

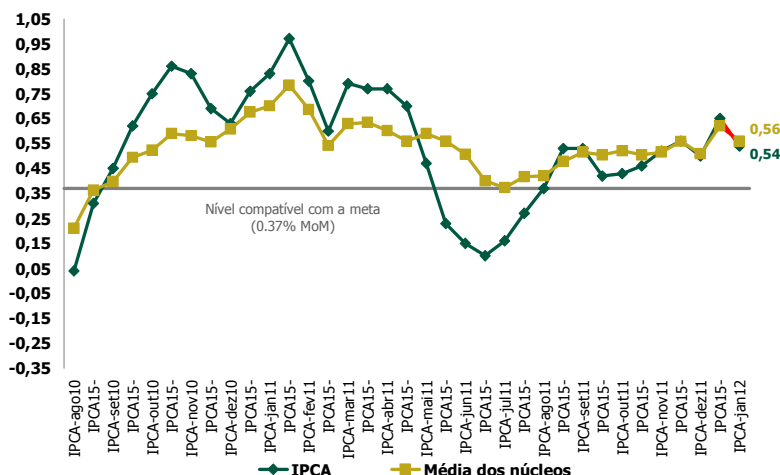


**No Brasil, apesar de mostrarem alguns sinais de desaceleração, acreditamos que resultados dos índices de preços ao consumidor tendem a reforçar a nossa avaliação de que a dinâmica da inflação continua ainda bastante longe da trajetória convergente para a meta. O IPCA de janeiro deve ser o destaque da semana e prevemos outra leitura pressionada. No exterior, a agenda econômica vai trazer dados de atividade econômica europeia e as decisões de política monetária do BCE e do BoE.**

**Brasil.** O destaque no calendário econômico doméstico deverá ser a divulgação do IPCA em Jan12, para o qual estimamos uma variação mensal de 0,54% - o que implicaria, mais uma vez, inflação acima do resultado médio mensal necessário para atingir a meta de inflação. Embora reconhecendo que parte da pressão vem de fatores temporários (i.e, a sazonalidade desfavorável dos preços dos gêneros alimentícios e os reajustes nas tarifas de ônibus), é importante ressaltar que a inflação subjacente - que exclui esse tipo de influências - provavelmente continuará operando em níveis incompatíveis com a meta de 4,5% fixada para 2012.

De acordo com nossas previsões, as três principais medidas do núcleo de inflação devem ter registrado média de 0,56% MoM, o que levaria a inflação a desacelerar levemente para 6,6% nos últimos 12 meses (ou seja, ainda acima do teto do intervalo de tolerância de 6,5%). Além disso, a média de 3 meses da inflação subjacente deve ter aumentado de 6,3% em termos anualizados no mês de Dez11 - de acordo com nossos cálculos - para 6,5% em Jan11. Ou seja, nos parece cada vez mais improvável que apenas o chamado "impacto desinflacionário" da crise externa será suficiente para trazer a inflação para a meta em 2012, especialmente na esteira dos sinais recentes de que os membros do Copom tendem a continuar cortando a taxa Selic para níveis de um dígito. Por fim, a desaceleração de 0,54% MoM prevista para o final de Jan12 - de 0,65% registrado em meados do mês (IPCA-15) - deverá refletir, principalmente, as recentes alterações introduzidas na ponderação do IPCA, em vez de uma verdadeira mudança na dinâmica da inflação. Nós estimamos o impacto de baixa da nova estrutura de ponderação no IPCA de Jan12 deverá ser de 0,07 ponto percentual.

**Gráf. 1: Evolução do IPCA mensal (%)**



Fonte: IBGE, BESI Brasil.  
 - projeção

**Ambiente internacional.** Acreditamos que os participantes do mercado deverão prestar muita atenção aos desenvolvimentos europeus nesta semana. Os leilões de títulos soberanos e novos números relacionados à

atividade econômica - para não mencionar o fluxo de notícias sobre a crise da dívida grega - deverão ser cuidadosamente monitorizados. No entanto, acreditamos que as decisões de política monetária serão os destaques, especialmente porque alguns analistas esperam novas medidas de estímulo. A previsão mediana para a decisão do BCE indica que não haverá alteração na taxa básica de juros, mas um movimento de flexibilização não seria uma grande surpresa. No caso britânico, consenso indica um aumento de 50 bilhões de libras esterlinas no programa de compra de ativos para GBP 325 bilhões. Finalmente, os números relativos ao setor externo chinês e os pronunciamentos de Bernanke também poderão ter algum impacto nos mercados internacionais.

**Indicadores da semana**

Data	Horário Brasília	Indicador	Referência	Projeção BES	Consenso	Anterior
<b>05-10 FEV</b>	--	Japanese Machine Tool Orders (YoY)	JAN P	--	--	17,4%
<b>06-09 FEV</b>	--	Produção de veículos (Anfavea)	JAN	--	--	261984
<b>09-10 FEV</b>	--	Chinese Trade Balance (USD)	JAN	--	\$10.70B	\$16.52B
<b>09-10 FEV</b>	--	Chinese Exports YoY%	JAN	--	-1,5%	13,4%
<b>09-10 FEV</b>	--	Chinese Imports YoY%	JAN	--	-5,0%	11,8%
<b>09-11 FEV</b>	--	US CPAC 2012 Annual Meeting in Washington DC	--	--	--	--
<b>2a. feira</b>	07:30	Euro-zone Sentix Investor Confidence	FEV	--	-15,0	-21,1
	08:30	Pesquisa Focus do BCB - IPCA 2012	3-FEV	--	--	5,28%
	09:00	German Factory Orders MoM (sa)	DEZ	--	1,0%	-4,8%
	12:00	France to Sell 91 and 182 Days Bills	--	--	--	--
	14:30	NUCI - CNI	DEZ	81,7%	81,7%	81,5%
	15:00	Balança comercial (FOB) - Semanal	5-FEV	--	--	-\$164M
<b>3a. feira</b>	--	Bank of Portugal Releases Data on Banks	--	--	--	--
	01:30	Australian RBA CASH TARGET	7-FEV	--	4,00%	4,25%
	03:00	Japanese Leading Index CI	DEZ P	--	93,8	93,2
	06:00	Japan Auction for Enhanced-Liquidity	--	--	--	--
	08:30	U.K. to Sell 2017 Bonds	--	--	--	--
	09:00	Portuguese Industrial Sales (MoM)	DEZ	--	--	0,5%
	09:00	German Industrial Production MoM (sa)	DEZ	--	0,0%	-0,6%
	13:00	US Fed's Bernanke Testifies to Senate Budget Committee	--	--	--	--
<b>4. feira</b>	18:00	US Consumer Credit	DEZ	--	\$7.0B	\$20.4B
	21:50	Japanese Current Account Total	DEZ	--	¥340.1B	¥138.5B
	05:00	German Current Account (EURO)	DEZ	--	15.2B	14.3B
	05:30	Bank of France Bus. Sentiment	JAN	--	96,0	96,0
	05:45	French Central Govt. Balance (Euros)	DEZ	--	-90.8B	-97.2B
	06:00	Spanish Industrial Output WDA (YoY)	DEZ	--	-4,8%	-7,0%
	08:00	IGP-DI - FGV	JAN	0,31%	0,32%	-0,16%
	08:00	IPC-S - FGV	3-FEV	0,49%	--	0,81%
	10:00	US MBA Mortgage Applications	3-FEV	--	--	-2,9%
	12:30	Fluxo cambial semanal - BCB	--	--	--	--
	12:30	IC-BR - BCB (YoY)	JAN	--	--	-0,35%
	21:50	Japanese Machine Orders YOY%	DEZ	--	8,5%	12,5%
23:00	South Korean 7-Day Repo Rate	9-FEV	--	3,25%	3,25%	
23:30	Chinese Producer Price Index (YoY)	JAN	--	0,7%	1,7%	

Contato: Jankiel Santos jsantos@besinvestimento.com.br 55 11 3074-7344 | Flávio Serrano fserrano@besinvestimento.com.br 55 11 3074-7343

A equipe do Departamento Econômico do BES Investimento do Brasil S/A - Banco de Investimento elaborou esta mensagem com propósito meramente informativo, baseada em informações disponíveis ao público e obtidas de fontes consideradas confiáveis, porém, não garante sua precisão e abrangência. As considerações apresentadas no texto refletem apenas as opiniões atuais da área e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. O BES Investimento do Brasil - Banco de Investimento não tem nenhuma obrigação de atualizar ou manter atualizada as informações e opiniões expressas no presente documento.

**Indicadores da semana**

Data	Horário Brasília	Indicador	Referência	Projeção BES	Consenso	Anterior
	23:30	Chinese Consumer Price Index (YoY)	JAN	--	4,0%	4,1%
	--	Poland Base Rate Announcement	9-FEV	--	4,50%	4,50%
<b>5a. feira</b>	01:45	Japan to Sell 40-Year Bonds	--	--	--	--
	03:00	Japanese Consumer Confidence	JAN	--	38,5	38,9
	05:00	IPC-FIPE - Semanal	7-FEV	0,55%	0,61%	0,66%
	07:30	British Industrial Production (MoM)	DEZ	--	0,2%	-0,7%
	07:30	British Total Trade Balance (GBP/Mln)	DEZ	--	-£2500	-£2566
	10:00	British BOE Asset Purchase Target	FEV	325B	325B	275B
	10:00	British BOE ANNOUNCES RATES	9-FEV	0,50%	0,50%	0,50%
	10:45	ECB Announces Interest Rates	9-FEV	1,00%	1,00%	1,00%
	11:30	US Initial Jobless Claims	4-FEV	--	--	367K
	11:30	US Continuing Claims	28-Jan	--	--	3437K
	13:00	US Wholesale Inventories	DEZ	--	0,5%	0,1%
	13:00	British NIESR GDP Estimate	JAN	--	--	0,1%
	21:00	Peruvian Reference Rate	FEV	--	4,25%	4,25%
	21:50	Japanese Domestic CGPI (YoY)	JAN	--	0,8%	1,3%
	22:30	Australian Reserve Bank Board Statement on Monetary Policy	--	--	--	--
	--	ECB Meeting, Frankfurt	--	--	--	--
<b>6a. feira</b>	05:00	German CPI - EU Harmonised (YoY)	JAN F	--	2,3%	2,3%
	05:45	French Current Account (EURO)	DEZ	--	--	-2.3B
	05:45	French Industrial Production (MoM)	DEZ	--	-0,9%	1,1%
	07:00	Italian Industrial Production sa (MoM)	DEZ	--	-0,5%	0,3%
	07:30	British PPI Output n.s.a. (YoY)	JAN	--	3,7%	4,8%
	07:30	British PPI Output Core NSA (YoY)	JAN	--	2,3%	3,0%
	08:00	IGP-M – FGV (1a. Prévia)	9-FEV	0,06%	0,25%	0,22%
	09:00	IPCA - IBGE (MoM)	JAN	0,54%	0,58%	0,50%
	09:00	IPCA - IBGE (YoY)	JAN	6,20%	6,25%	6,50%
	09:10	U.K. to Sell Bills	--	--	--	--
	11:30	US Trade Balance	DEZ	--	-\$48.5B	-\$47.8B
	12:55	US U. of Michigan Confidence	FEV P	--	74,0	75,0
	15:30	US Fed's Bernanke Speaks on Housing in Orlando	--	--	--	--
	17:00	US Monthly Budget Statement	JAN	--	-\$65.0B	-\$49.8B
	--	Colombian Monetary Policy Minutes	--	--	--	--

Fonte: Bloomberg, BESI Brasil,

Contato: Jankiel Santos jsantos@besinvestimento.com.br 55 11 3074-7344 | Flávio Serrano fserrano@besinvestimento.com.br 55 11 3074-7343

A equipe do Departamento Econômico do BES Investimento do Brasil S/A - Banco de Investimento elaborou esta mensagem com propósito meramente informativo, baseada em informações disponíveis ao público e obtidas de fontes consideradas confiáveis, porém, não garante sua precisão e abrangência. As considerações apresentadas no texto refletem apenas as opiniões atuais da área e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. O BES Investimento do Brasil - Banco de Investimento não tem nenhuma obrigação de atualizar ou manter atualizada as informações e opiniões expressas no presente documento.

	2009	2010	2011 E	2012 E	2013 E
<b>Contas Nacionais</b>					
PIB (BRL bilhões)	3.239,4	3.770,1	4.120	4.518	4.947
PIB (USD bilhões)	1.624,9	2.143,9	2.460	2.593	2.787
Crescimento Real do PIB (%)	-0,33	7,53	2,9	3,5	4,0
<b>Atividade Econômica</b>					
Produção Industrial (%)	-7,38	10,45	0,27	3,0	4,0
Taxa de Desemprego (%) - média	8,09	6,74	5,97	6,0	6,3
<b>Índices de Preços</b>					
IPCA - IBGE (%)	4,31	5,91	6,50	5,4	5,2
IGP-M (%)	-1,72	11,32	5,10	4,4	5,0
IGP-DI (%)	-1,43	11,30	5,00	4,5	5,1
<b>Taxas de Juros</b>					
Meta Selic - Final (%)	8,75	10,75	11,00	9,50	11,00
Selic - Acumulado (%)	9,93	9,78	11,62	9,7	10,8
Juros Reais - Selic/IPCA (%)	5,39	3,65	4,80	4,1	5,3
TJLP Média (%)	6,13	6,00	6,00	6,00	6,00
<b>Câmbio</b>					
Taxa de Câmbio - final (BRL/USD)	1,741	1,666	1,876	1,75	1,80
Taxa de Câmbio - média (BRL/USD)	1,994	1,759	1,675	1,74	1,78
Taxa de Câmbio - final (BRL/EUR)	2,494	2,230	2,431	2,19	2,16
Taxa de Câmbio - média (BRL/EUR)	2,781	2,333	2,332	2,24	2,17
Taxa de Câmbio - final (USD/EUR)	1,432	1,338	1,296	1,25	1,20
Taxa de Câmbio - média (USD/EUR)	1,395	1,327	1,393	1,28	1,23
<b>Balanco de Pagamentos</b>					
Exportações (USD bilhões)	152,995	201,918	256,041	290,4	329,4
Importações (USD bilhões)	127,581	181,627	226,251	267,6	312,1
Saldo Comercial (USD bilhões)	25,414	20,290	29,790	22,8	17,3
Transações Correntes (USD bilhões)	-24,302	-47,518	-52,612	-64,8	-78,0
Transações Correntes (% do PIB)	-1,50	-2,22	-2,1	-2,5	-2,8
Reservas Internacionais (USD bilhões)	239,054	286,129	352,012	362,0	367,0
Risco País - final (bps)	196	186	208	150	150
<b>Contas Públicas</b>					
Resultado Fiscal Primário (% do PIB)	2,00	2,70	3,11	2,7	3,1
Resultado Fiscal Nominal s/ Câmbio (% do PIB)	-3,28	-2,48	-2,61	-2,6	-1,9
Dívida Líquida Total (% do PIB)	42,07	39,15	36,49	36,2	35,8

Fontes: Bacen, IBGE, FGV, FIPE, Secex Projeções: BESI Brasil

## Espírito Santo Research - São Paulo

### Departamento Econômico

**Jankiel Santos**  
Economista chefe

jsantos@besinvestimento.com.br 55 11 3074-7344

**Flavio Serrano**  
Economista sênior

fserrano@besinvestimento.com.br 55 11 3074-7343

#### Endereço:

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3729 - 6º Andar www.besinvestimento.com.br  
Itaim Bibi - CEP 04538-905  
São Paulo - SP - Brasil

<b>Mercado de capitais</b>		
<b>Miguel Guimar</b>	mguimar@besinvestimento.com.br	55 11 3074-7443
<b>Corporate Finance</b>		
<b>Maria Luiza Hueb Baroni</b>	mlbaroni@besinvestimento.com.br	55 11 3074-7440
<b>Project Finance</b>		
<b>Alan Fernandes</b>	alanf@besinvestimento.com.br	55 11 3074 7497
<b>Renda Fixa (Sales &amp; Trading) &amp; Tesouraria</b>		
<b>Marcelo Nóbrega da Costa (superintendente)</b>	mcosta@besinvestimento.com.br	55 11 3074-7584
<b>Roberto Simões (superintendente)</b>	rsimoes@besinvestimento.com.br	55 11 3074-7383
<b>Jorge Simão (superintendente)</b>	jsimao@besinvestimento.com.br	55 11 3074-7579
<b>Relacionamento com clientes</b>		
<b>Miguel Lins</b>	miguell@besinvestimento.com.br	55 11 3074-7357
<b>Eduardo Silva</b>	esilva@besinvestimento.com.br	55 11 3074-7351
<b>Geraldo Rinaldi</b>	grinaldi@besinvestimento.com.br	55 11 3074-7354
<b>Silvan Suassuna</b>	ssuassuna@besinvestimento.com.br	55 11 3074-7396
<b>BES Securities do Brasil – CCVM</b>		
<b>Rui Marques</b>	rmarques@bessecurities.com.br	55 11 3074-7103
<b>BESAF – BES Ativos Financeiros – Asset Management</b>		
<b>Paulo Cesar Werneck</b>	pwerneck@besaf.com.br	55 11 3073-6235
<b>Espírito Santo Serviços Financeiros – DTVM</b>		
<b>Francisco Brant de Carvalho</b>	fbrant@besdtvm.com.br	55 11 3073 6261
<b>José Carlos Mendes</b>	jmendes@besdtvm.com.br	55 11 3073 6262
<b>2bCapital - Private Equity</b>		
<b>Manuel de Sousa</b>	mde Sousa@2bcapital.com.br	55 11 3074 6255

**Contato: Jankiel Santos** jsantos@besinvestimento.com.br 55 11 3074-7344 | **Flávio Serrano** fserrano@besinvestimento.com.br 55 11 3074-7343

A equipe do Departamento Econômico do BES Investimento do Brasil S/A - Banco de Investimento elaborou esta mensagem com propósito meramente informativo, baseada em informações disponíveis ao público e obtidas de fontes consideradas confiáveis, porém, não garante sua precisão e abrangência. As considerações apresentadas no texto refletem apenas as opiniões atuais da área e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. O BES Investimento do Brasil - Banco de Investimento não tem nenhuma obrigação de atualizar ou manter atualizada as informações e opiniões expressas no presente documento.