

**132ª Reunião**

**22 e 23/01**

**Confidencial**

# **Departamento de Estudos e Pesquisas – Depep**

---

---

## **132ª Reunião do Copom**

---

**Janeiro de 2008**

**132ª Reunião**

**22 e 23/01**

**Confidencial**

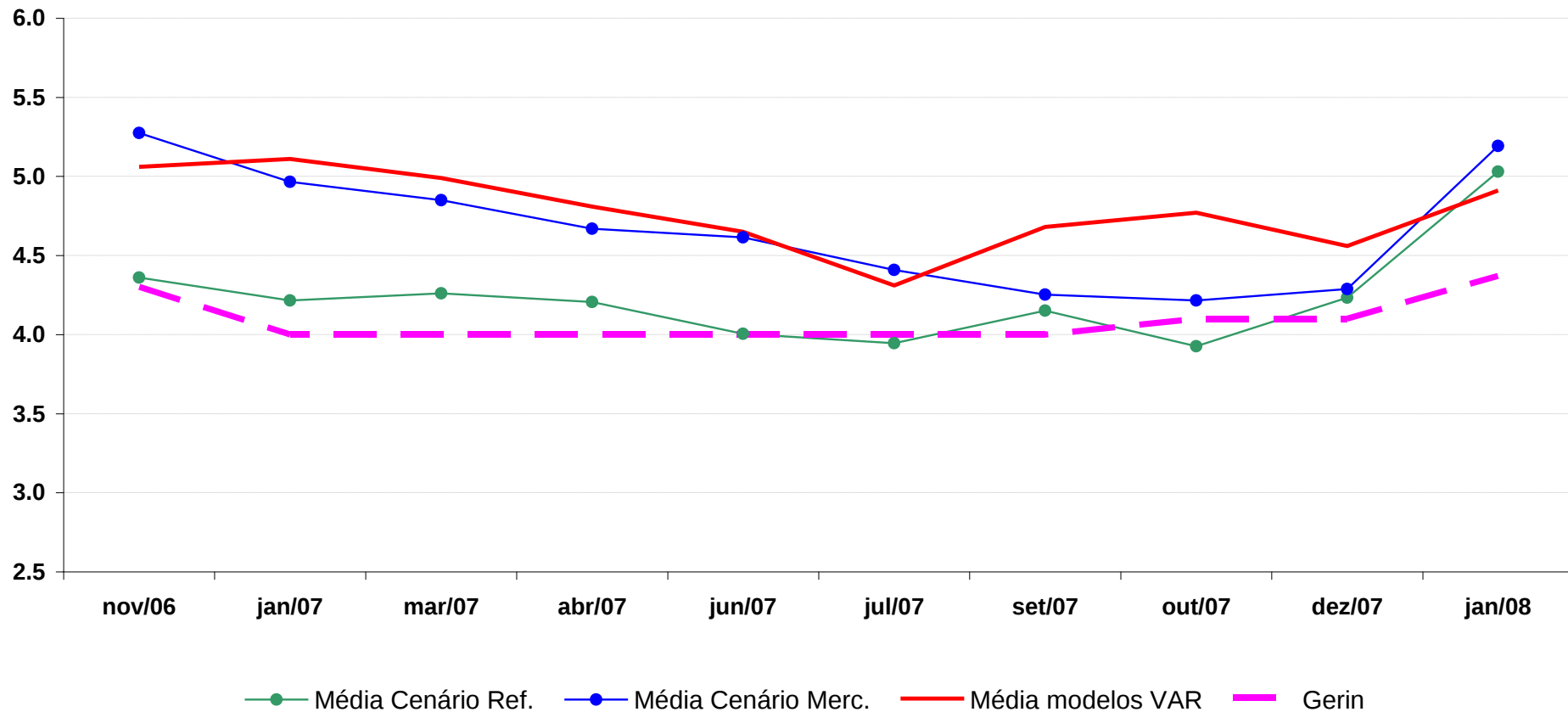
---

---

# **Evolução das Projeções de Inflação**

---

| Reunião Copom | Gerin      | Média modelos VAR | Média Cenário Mercado | Média Gerin, Var e Mercado | Média Cenário Referência |
|---------------|------------|-------------------|-----------------------|----------------------------|--------------------------|
| nov/06        | 4.3        | 5.1               | 5.3                   | 4.9                        | 4.4                      |
| jan/07        | 4.0        | 5.1               | 5.0                   | 4.7                        | 4.2                      |
| mar/07        | 4.0        | 5.0               | 4.9                   | 4.6                        | 4.3                      |
| abr/07        | 4.0        | 4.8               | 4.7                   | 4.5                        | 4.2                      |
| jun/07        | 4.0        | 4.7               | 4.6                   | 4.4                        | 4.0                      |
| jul/07        | 4.0        | 4.3               | 4.4                   | 4.2                        | 3.9                      |
| set/07        | 4.0        | 4.7               | 4.3                   | 4.3                        | 4.2                      |
| out/07        | 4.1        | 4.8               | 4.2                   | 4.4                        | 3.9                      |
| <b>dez/07</b> | <b>4.1</b> | <b>4.6</b>        | <b>4.3</b>            | <b>4.3</b>                 | <b>4.2</b>               |
| <b>jan/08</b> | <b>4.4</b> | <b>4.9</b>        | <b>5.2</b>            | <b>4.8</b>                 | <b>5.0</b>               |



# Projeções de Inflação

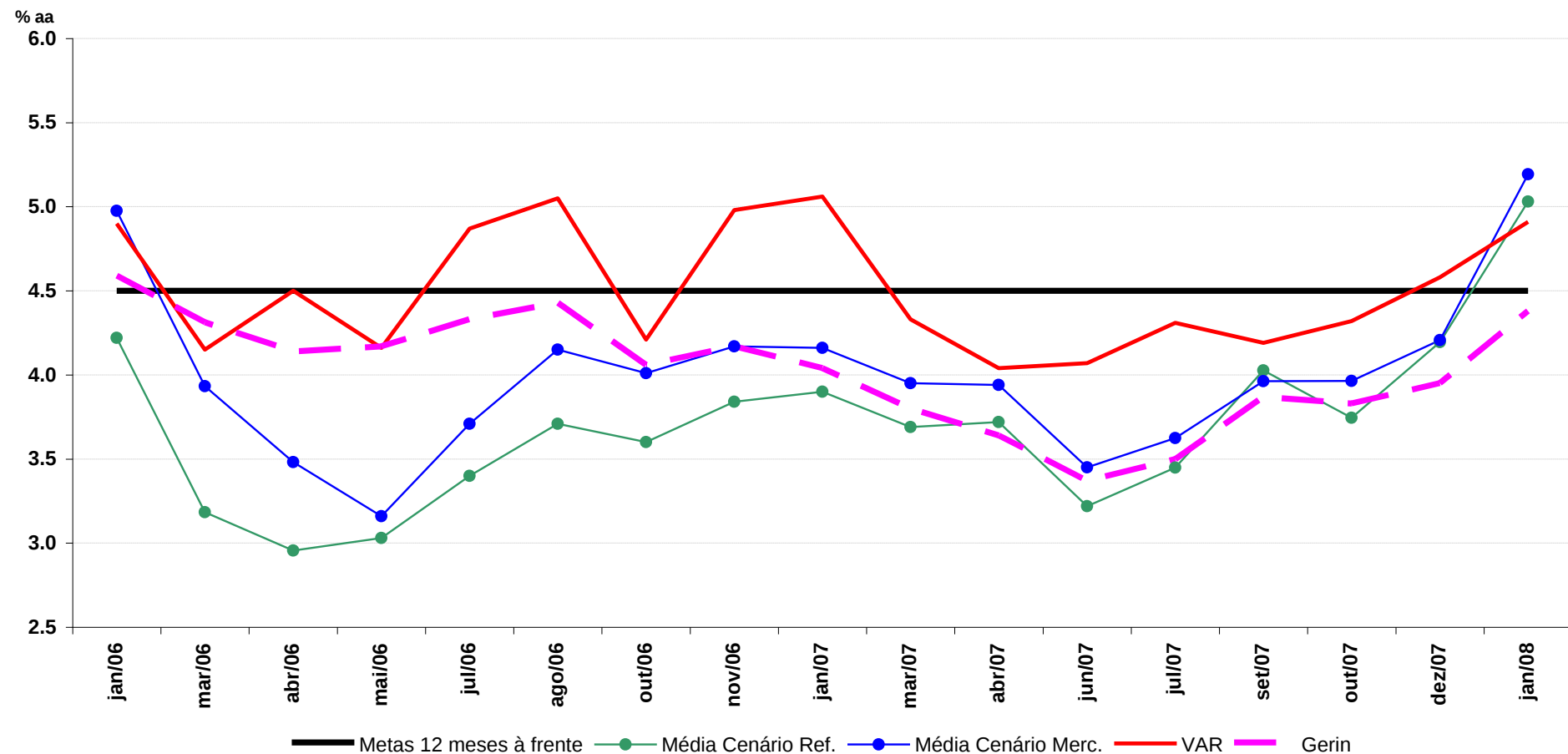
## Doze Meses à Frente

---

| Reunião Copom | Gerin      | Média modelos VAR | Média Cenário Mercado | Média Gerin, Var e Mercado | Média Cenário Referência |
|---------------|------------|-------------------|-----------------------|----------------------------|--------------------------|
| jan/07        | 4.0        | 5.1               | 4.2                   | 4.4                        | 3.9                      |
| mar/07        | 3.8        | 4.3               | 4.0                   | 4.0                        | 3.7                      |
| abr/07        | 3.6        | 4.0               | 3.9                   | 3.9                        | 3.7                      |
| jun/07        | 3.4        | 4.1               | 3.5                   | 3.6                        | 3.2                      |
| jul/07        | 3.5        | 4.3               | 3.6                   | 3.8                        | 3.4                      |
| set/07        | 3.9        | 4.2               | 4.0                   | 4.0                        | 4.0                      |
| out/07        | 3.8        | 4.3               | 4.0                   | 4.0                        | 3.7                      |
| <b>dez/07</b> | <b>4.0</b> | <b>4.6</b>        | <b>4.2</b>            | <b>4.2</b>                 | <b>4.2</b>               |
| <b>jan/08</b> | <b>4.4</b> | <b>4.9</b>        | <b>5.2</b>            | <b>4.8</b>                 | <b>5.0</b>               |

---

# Projeções de Inflação Doze Meses à Frente



| Reunião<br>Copom | Gerin | Média<br>modelos VAR | Média Cenário<br>Mercado | Média Gerin,<br>Var e Mercado | Média Cenário<br>Referência |
|------------------|-------|----------------------|--------------------------|-------------------------------|-----------------------------|
| jan/08           | 4.2   | 4.7                  | 4.7                      | 4.5                           | 4.3                         |

**132ª Reunião**

**22 e 23/01**

**Confidencial**

---

---

# **Modelos VAR**

---

# Modelos VAR

## Inflação Acumulada em Doze Meses

|        | Médias de Inflação |                 |       |
|--------|--------------------|-----------------|-------|
|        | VAR Mensais        | VAR Trimestrais | Média |
| jan/08 | 4.62               | 4.62            | 4.62  |
| fev/08 | 4.74               | 4.74            | 4.74  |
| mar/08 | 4.87               | 4.60            | 4.73  |
| abr/08 | 5.19               | 4.67            | 4.93  |
| mai/08 | 5.33               | 4.70            | 5.01  |
| jun/08 | 5.29               | 4.73            | 5.01  |
| jul/08 | 5.58               | 4.77            | 5.17  |
| ago/08 | 5.46               | 4.56            | 5.01  |
| set/08 | 5.60               | 4.66            | 5.13  |
| out/08 | 5.60               | 4.79            | 5.20  |
| nov/08 | 5.61               | 4.85            | 5.23  |
| dez/08 | 5.30               | 4.52            | 4.91  |
| jan/09 | 5.12               | 4.43            | 4.77  |
| fev/09 | 5.03               | 4.38            | 4.70  |
| mar/09 | 4.96               | 4.66            | 4.81  |
| abr/09 | 4.84               | 4.66            | 4.75  |
| mai/09 | 4.83               | 4.66            | 4.74  |
| jun/09 | 4.88               | 4.66            | 4.77  |
| jul/09 | 4.74               | 4.61            | 4.68  |
| ago/09 | 4.75               | 4.56            | 4.66  |
| set/09 | 4.81               | 4.51            | 4.66  |
| out/09 | 4.89               | 4.50            | 4.70  |
| nov/09 | 4.88               | 4.50            | 4.69  |
| dez/09 | 4.81               | 4.49            | 4.65  |

**132ª Reunião**

**22 e 23/01**

**Confidencial**

---

---

# **Modelo Estrutural de Pequeno Porte**

---

132ª Reunião

22 e 23/01

Confidencial

---

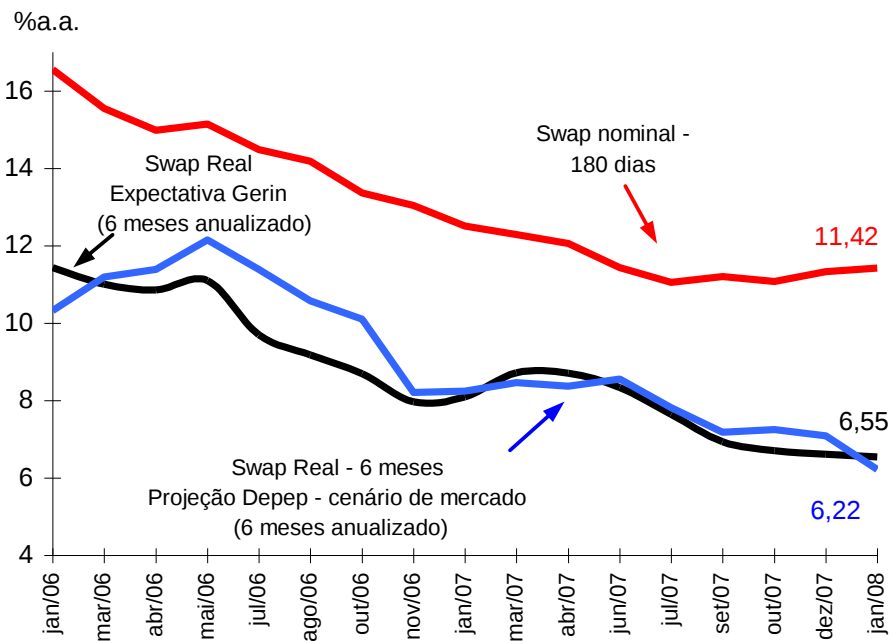
---

# ***Swap*: Evolução e Projeções**

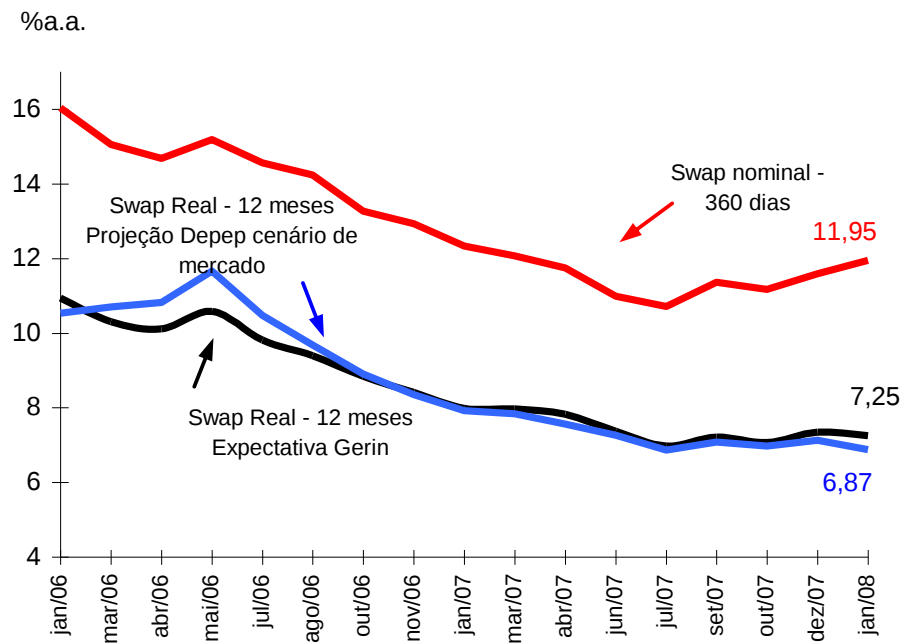
---

# Swap Real Ex-ante

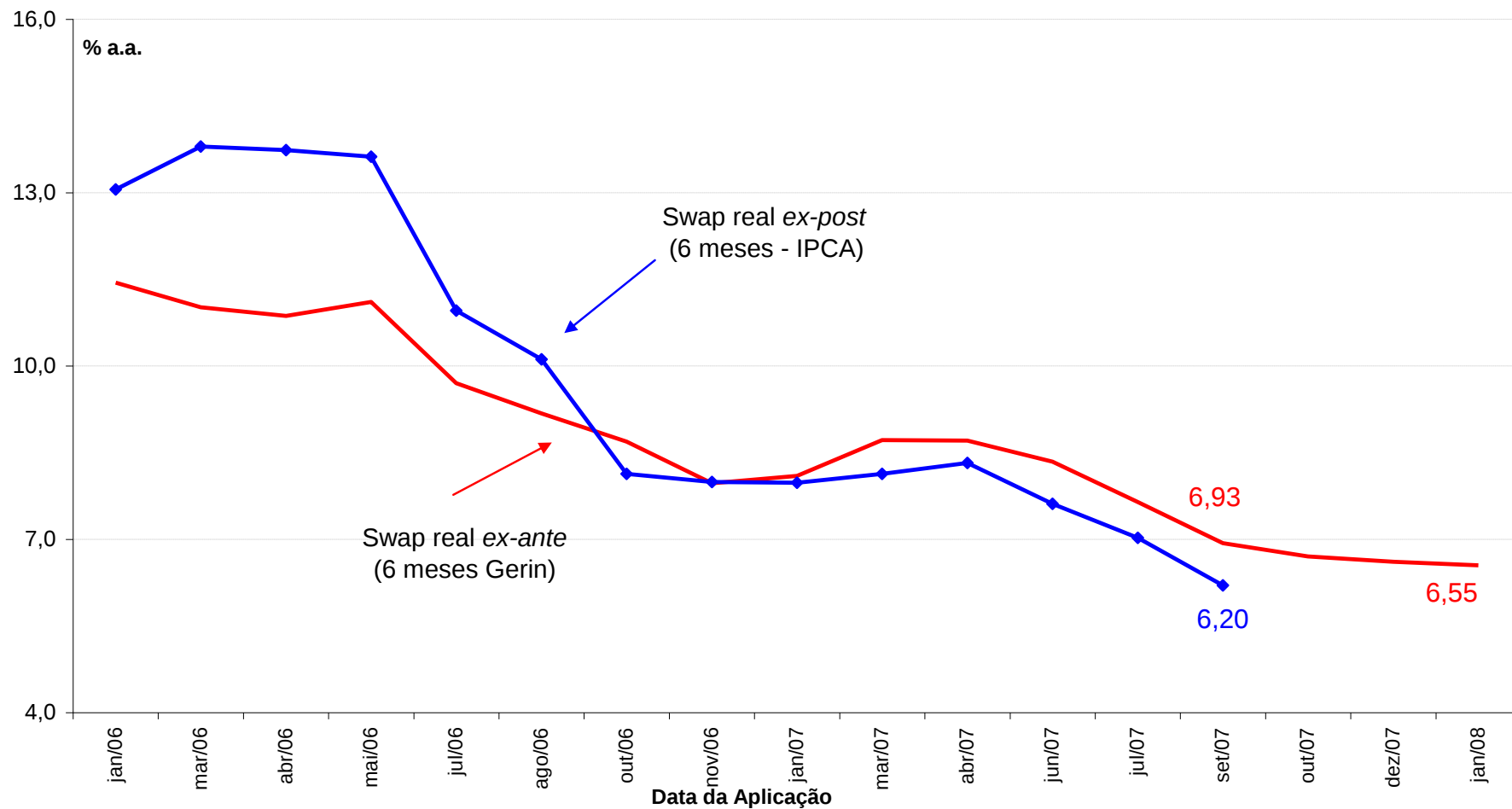
## Swap de 180 dias



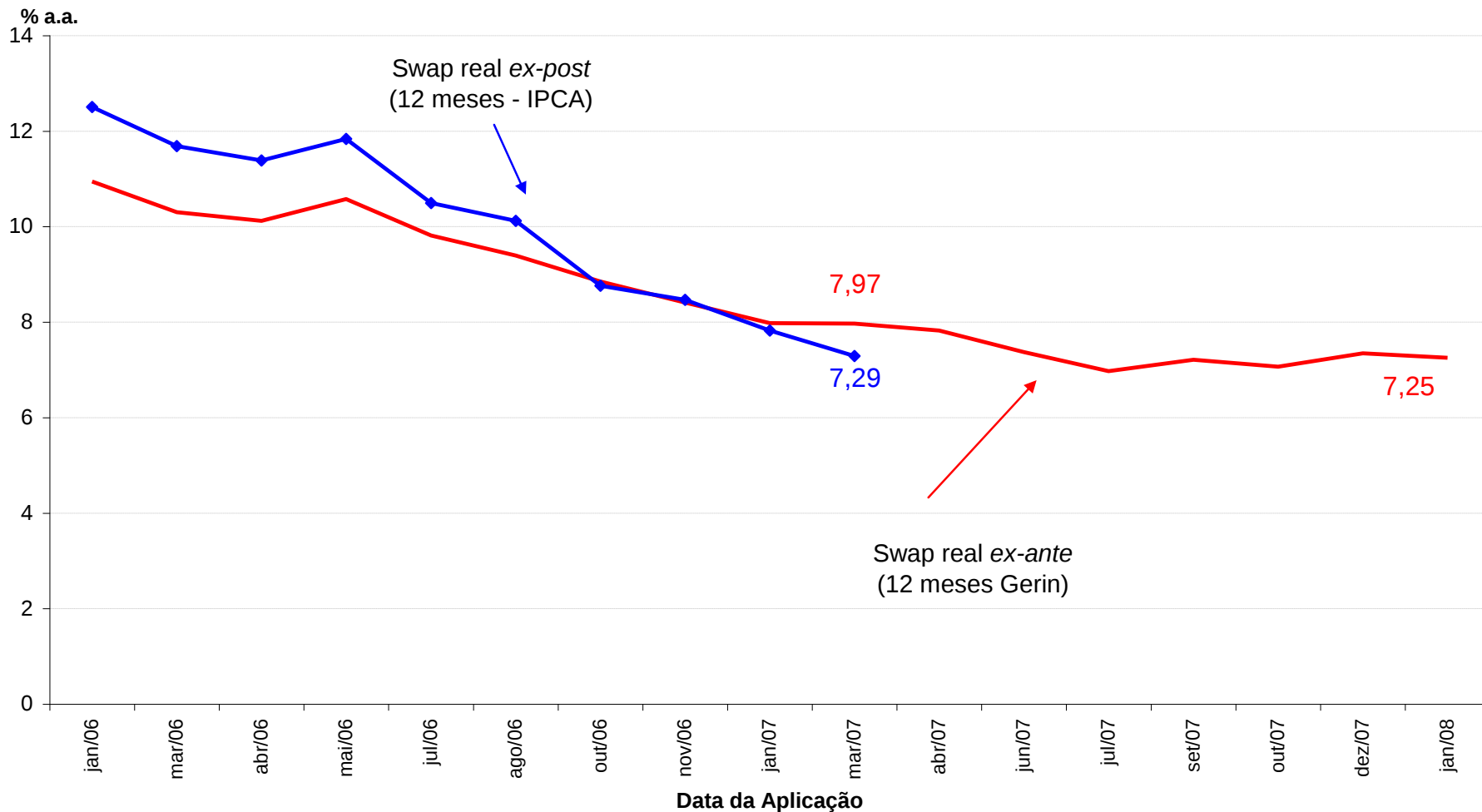
## Swap de 360 dias



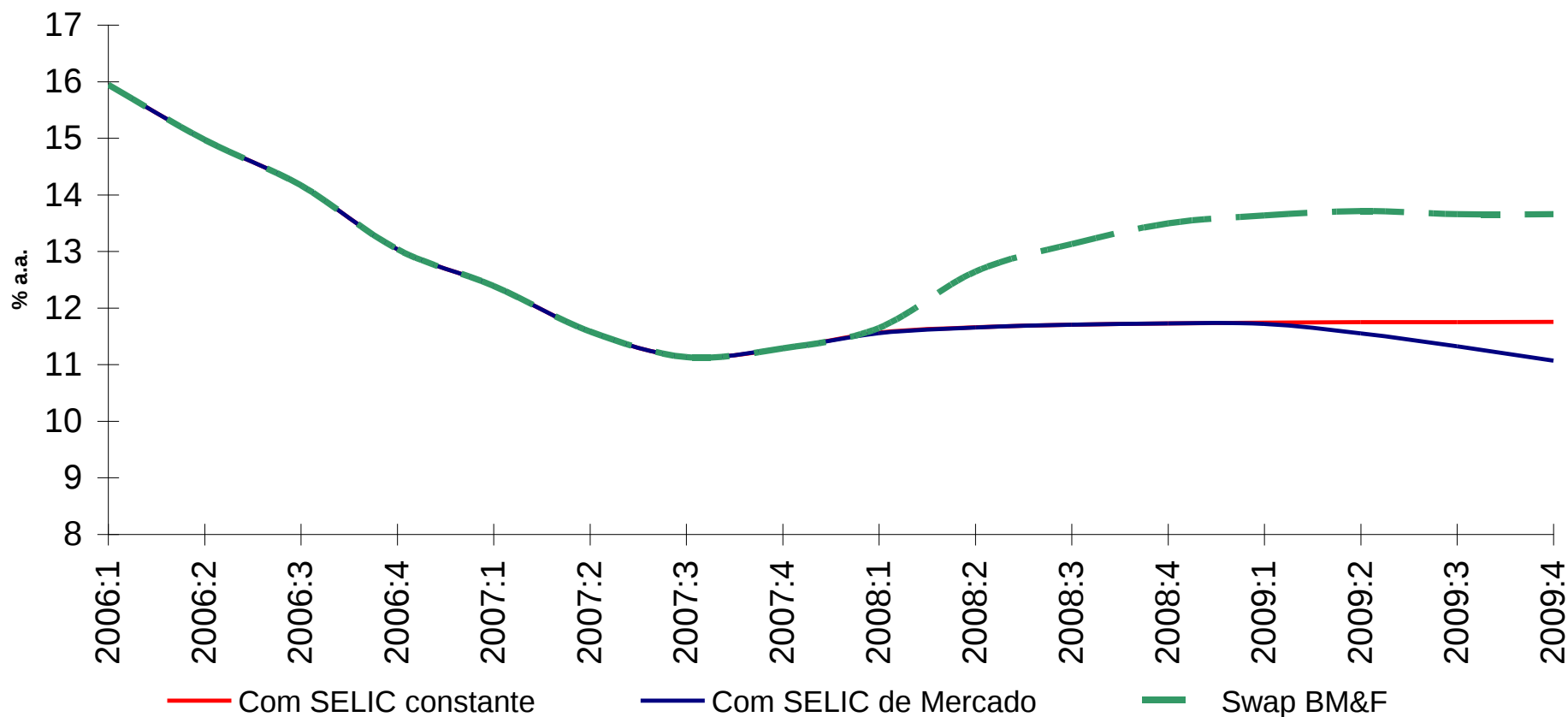
# Swap Real *Ex-ante* e *Ex-post* Seis Meses



# Swap Real *Ex-ante* e *Ex-post* Doze Meses



# Swap Nominal Projetado



**132ª Reunião**

**22 e 23/01**

**Confidencial**

---

---

# **Tabela de Transição**

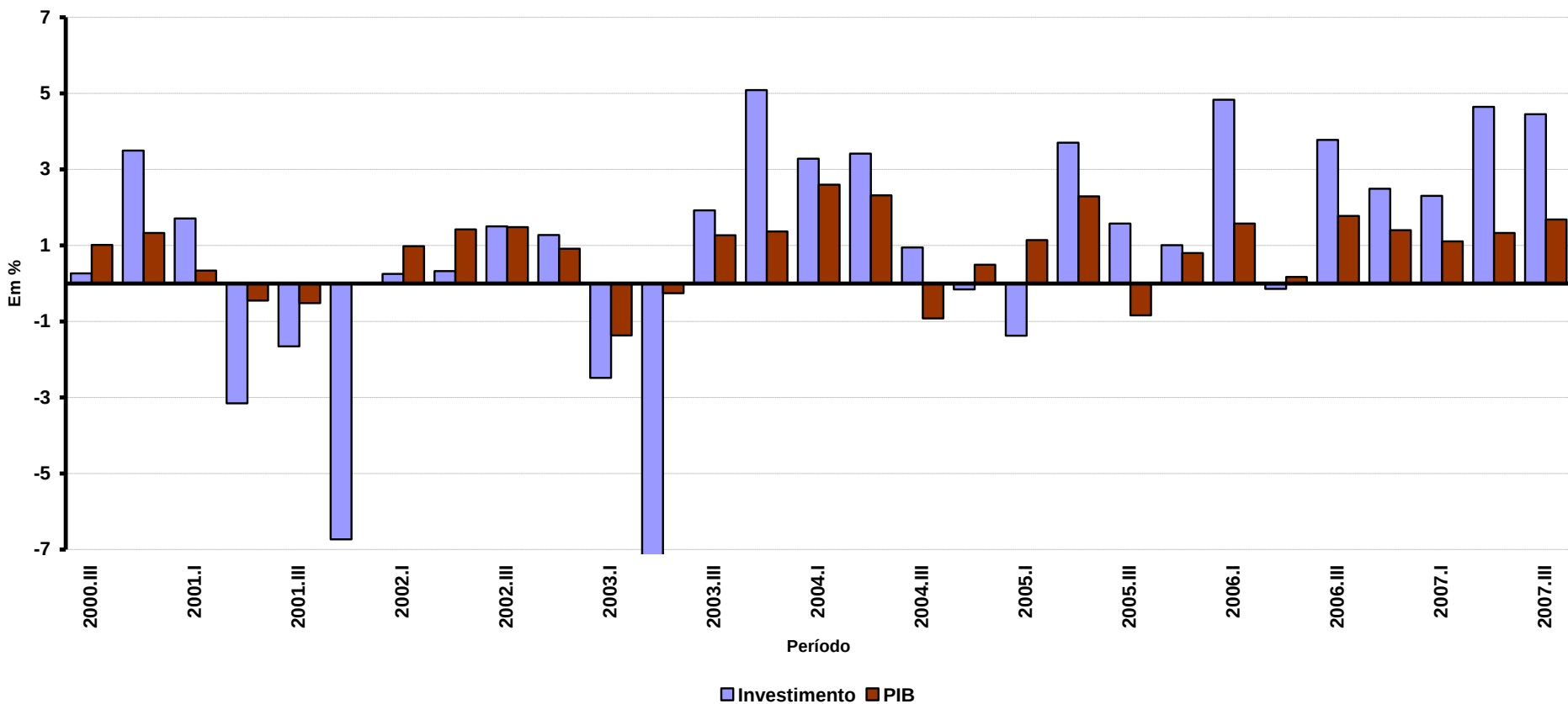
---

132ª Reunião

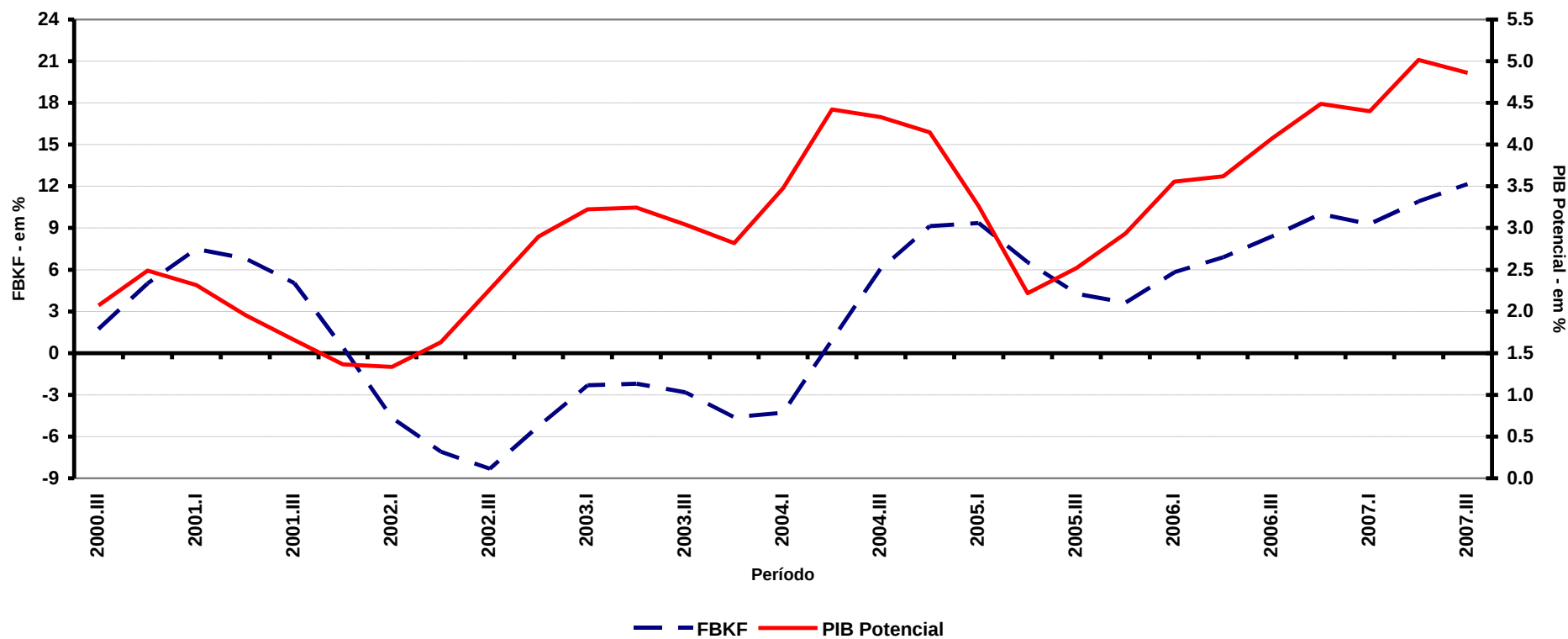
22 e 23/01

Confidencial

## Variação Trimestral da FBKF e do PIB



# Taxa de Crescimento em 12 Meses do Produto Potencial e da FBKF

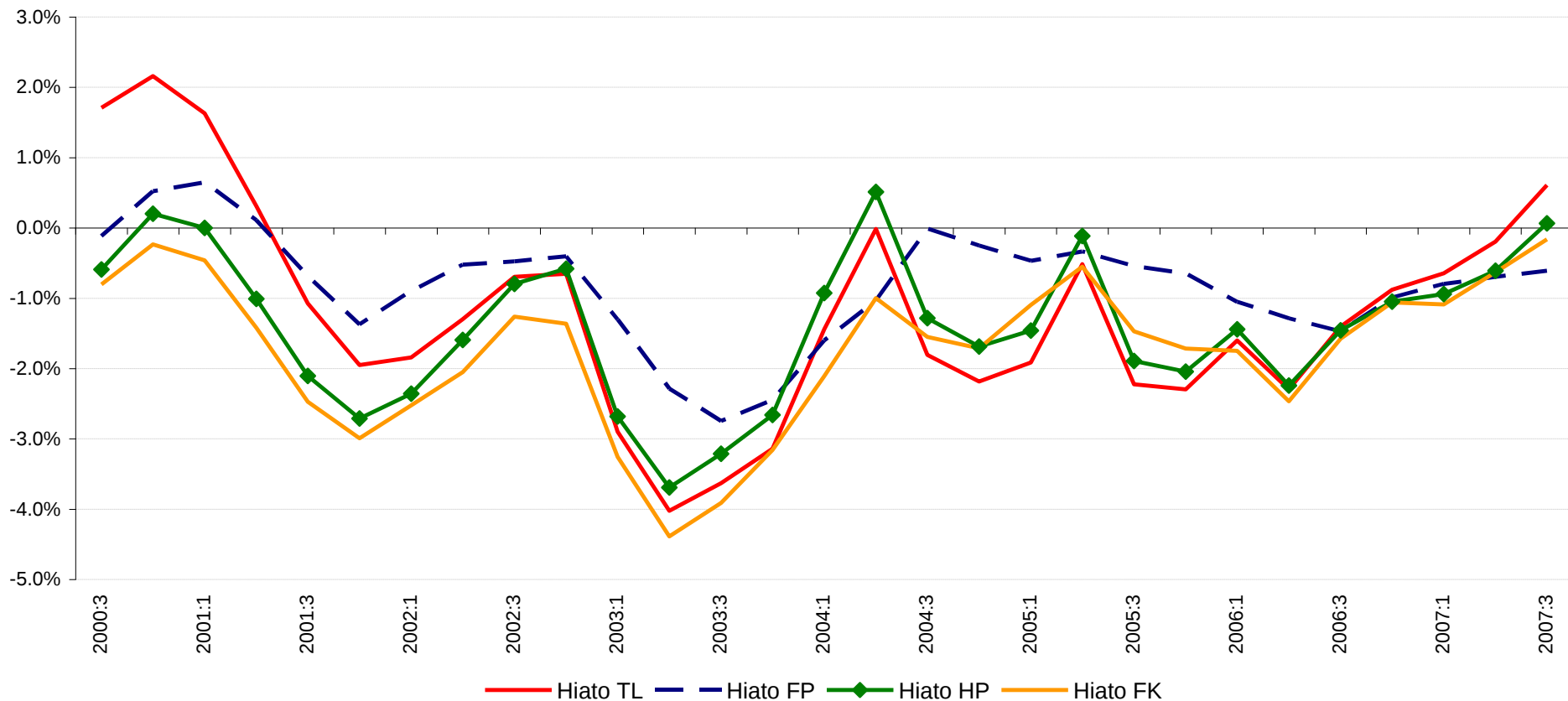


132ª Reunião

22 e 23/01

Confidencial

# Hiatos Estimados – Dezembro/07



# Tabela de Transição

## Cenários de Referência e de Mercado

|                                                       | 2007 | 2008 | 2009 | Obs.                                                                                                                                                                                                             |
|-------------------------------------------------------|------|------|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Projeção Dezembro                                     | 4.00 | 4.17 | 4.15 | Projeção Top 5: Novembro: 0,30%; Dezembro: 0,38% e Janeiro: 0,45%                                                                                                                                                |
| $\pi$ de Novembro e $\pi$ de Dezembro                 | 4.46 | 4.27 | 4.15 | Novembro: 0,30% $\Rightarrow$ 0,38%; Livres: 0,31% $\Rightarrow$ 0,43%; Adm: 0,27% $\Rightarrow$ 0,26%<br>Dezembro: 0,38% $\Rightarrow$ 0,74%; Livres: 0,13% $\Rightarrow$ 0,98%; Adm: 0,95% $\Rightarrow$ 0,18% |
| PIB                                                   | 4.46 | 4.03 | 4.15 | Hiato 2007:03: -0,31 % $\Rightarrow$ -0,61 %                                                                                                                                                                     |
| Taxa Selic + Swap                                     | 4.46 | 4.03 | 4.15 | Selic: 11,25% $\Rightarrow$ 11,25%<br>Swap: 2007-T4: 11,24; 2008-T4: 11,72 ;2009-T4: 11,76 $\Rightarrow$<br>2007-T4: 11,28; 2008-T4: 11,73; 2009-T4: 11,75                                                       |
| Câmbio                                                | 4.46 | 3.91 | 4.15 | dólar: 2008-T1 em diante: R\$1,80 $\Rightarrow$ R\$1,75                                                                                                                                                          |
| E( $\pi$ )                                            | 4.46 | 4.06 | 4.28 | E ( $\pi$ ) 2008: 4,10% $\Rightarrow$ 4,37%;<br>2009: 4,00% $\Rightarrow$ 4,15%; 12 meses à frente: 3,95% $\Rightarrow$ 4,38%                                                                                    |
| Administrados                                         | 4.46 | 3.97 | 4.16 | Total dos Administrados<br>2008: 4,5% $\Rightarrow$ 4,2%; 2009: 4,5% $\Rightarrow$ 4,2%                                                                                                                          |
| Cenário de Referência - Com Top 5 Janeiro e Fevereiro | 4.46 | 4.59 | 4.17 | Projeção Top 5: Janeiro: 0,60% e Fevereiro 0,55%                                                                                                                                                                 |
| Selic constante e Câmbio Mercado com Top 5            | 4.46 | 4.75 | 4.55 | Projeção Dezembro: 2008: 4,21%; 2009: 4,61%<br>Câmbio: 2008: R\$ 1,79; 2009: R\$ 1,88                                                                                                                            |
| Cenário de Mercado com Top 5                          | 4.46 | 4.75 | 4.60 | Projeção Dezembro 2008: 4,24%; 2009: 4,79%<br>Selic: 2008: 11,25%; 2009: 10,10%<br>Swap: 2008: 11,73%; 2009: 11,07%<br>Administrados 2008: 4,3%; 2009: 4,6%                                                      |

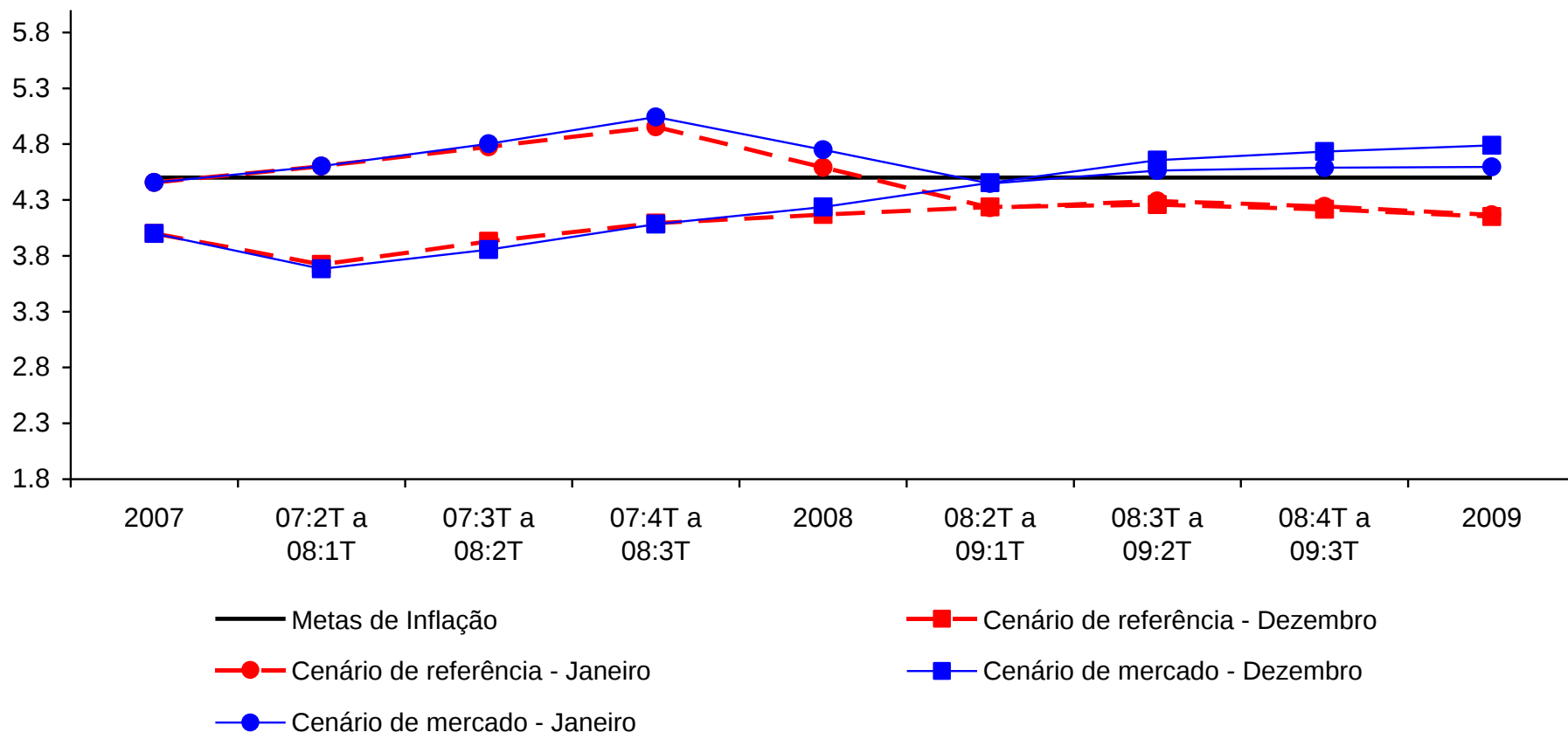
# Tabela de Transição

## Janela Móvel 4 trimestres

|                                                       | 2007 | 2007:02 a<br>2008:01 | 2007:03 a<br>2008:02 | 2007:04 a<br>2008:03 | 2008 | 2009 |
|-------------------------------------------------------|------|----------------------|----------------------|----------------------|------|------|
| Projeção Dezembro                                     | 4.00 | 3.72                 | 3.93                 | 4.09                 | 4.17 | 4.15 |
| $\pi$ de Novembro e $\pi$ de Dezembro                 | 4.46 | 4.25                 | 4.48                 | 4.65                 | 4.27 | 4.15 |
| PIB                                                   | 4.46 | 4.20                 | 4.34                 | 4.44                 | 4.03 | 4.15 |
| Taxa Selic + Swap                                     | 4.46 | 4.20                 | 4.34                 | 4.44                 | 4.03 | 4.15 |
| Câmbio                                                | 4.46 | 4.17                 | 4.25                 | 4.33                 | 3.91 | 4.15 |
| E( $\pi$ )                                            | 4.46 | 4.19                 | 4.30                 | 4.43                 | 4.06 | 4.28 |
| Administrados                                         | 4.46 | 4.14                 | 4.19                 | 4.34                 | 3.97 | 4.16 |
| Cenário de Referência - Com Top 5 Janeiro e Fevereiro | 4.46 | 4.60                 | 4.77                 | 4.95                 | 4.59 | 4.17 |
| Selic constante e Câmbio Mercado com Top 5            | 4.46 | 4.60                 | 4.80                 | 5.04                 | 4.75 | 4.55 |
| Cenário de Mercado com Top 5                          | 4.46 | 4.60                 | 4.80                 | 5.04                 | 4.75 | 4.60 |

# Metas para a Inflação e Projeções

## Reuniões de Dezembro e Janeiro



|                                                                     | 2007 | 2007:02 a<br>2008:01 | 2007:03 a<br>2008:02 | 2007:04 a<br>2008:03 | 2008 | 2009 | Obs.                                                                                                                                                        |
|---------------------------------------------------------------------|------|----------------------|----------------------|----------------------|------|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Cenário de Mercado com Top 5                                        | 4.46 | 4.60                 | 4.80                 | 5.04                 | 4.75 | 4.60 | Projeção Dezembro 2008: 4,24%; 2009: 4,79%<br>Selic: 2008: 11,25%; 2009: 10,10%<br>Swap: 2008: 11,73%; 2009: 11,07%<br>Administrados 2008: 4,3%; 2009: 4,6% |
| Cenário de Mercado com Top 5 e Adm Gerin                            | 4.46 | 4.58                 | 4.75                 | 4.96                 | 4.58 | 4.49 | Total Administrados: 2008: 3,70%; 2009: 4,00%                                                                                                               |
| Cenário de Mercado com Top 5, Adm Gerin e Swap BM&F                 | 4.46 | 4.58                 | 4.72                 | 4.87                 | 4.42 | 4.01 | Swap BM&F: 2008: 13,50%; 2009: 13,66%                                                                                                                       |
| Cenário de Mercado com Top 5 e Expectativas 4,5%                    | 4.46 | 4.61                 | 4.83                 | 5.11                 | 4.86 | 4.87 | E ( $\pi$ ) 2008: 4,37% $\Rightarrow$ 4,50%;<br>2009: 4,15% $\Rightarrow$ 4,50%; 2010: 4,00% $\Rightarrow$ 4,50%                                            |
| Cenário de Mercado com TOP 5 e Expectativas <i>Model Consistent</i> | 4.46 | 4.63                 | 4.91                 | 5.24                 | 5.06 | 5.01 | E ( $\pi$ ): 2008: 5,01%; 2009: 4,51%                                                                                                                       |
| Cenário de Mercado com Top 5 e Expectativas Implícita nas NTN-B     | 4.46 | 4.61                 | 4.82                 | 5.08                 | 4.82 | 4.66 | E ( $\pi$ ): 2008: 4,49%; 2009: 4,33%; 2010: 3,98                                                                                                           |

# Cenários Alternativos

## Hiato do produto

| Produto Potencial Função de Prod. | 2007:02 a<br>2008:01 | 2007:03 a<br>2008:02 | 2007:04 a<br>2008:03 | 2008 | 2009 | Obs.                               |
|-----------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|------|------|------------------------------------|
| Cenário de Referência             | 4.60                 | 4.77                 | 4.95                 | 4.59 | 4.17 | Dezembro: 2008: 4,17%; 2009: 4,15% |
| Cenário de Mercado com Top 5      | 4.60                 | 4.80                 | 5.04                 | 4.75 | 4.60 | Dezembro: 2008: 4,24%; 2009: 4,79% |

### Produto Potencial Tendência Linear

|                       |      |      |      |      |      |                                    |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------------------------------------|
| Cenário de Referência | 4.68 | 5.04 | 5.35 | 5.07 | 4.34 | Dezembro: 2008: 4,15%; 2009: 4,12% |
| Cenário de Mercado    | 4.68 | 5.06 | 5.44 | 5.23 | 4.78 | Dezembro: 2008: 4,22%; 2009: 4,77% |

### Produto Potencial Hodrick Prescott

|                       |      |      |      |      |      |                                    |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------------------------------------|
| Cenário de Referência | 4.66 | 4.98 | 5.25 | 4.93 | 4.18 | Dezembro: 2008: 4,17%; 2009: 4,14% |
| Cenário de Mercado    | 4.66 | 5.01 | 5.34 | 5.09 | 4.62 | Dezembro: 2008: 4,23%; 2009: 4,80% |

### Produto Potencial Filtro de Kalman

|                       |      |      |      |      |      |                                    |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------------------------------------|
| Cenário de Referência | 4.69 | 5.21 | 5.69 | 5.53 | 4.37 | Dezembro: 2008: 4,44%; 2009: 4,38% |
| Cenário de Mercado    | 4.69 | 5.23 | 5.78 | 5.70 | 4.81 | Dezembro: 2008: 4,50%; 2009: 5,03% |

# Cenários Alternativos

## Taxa de Câmbio

### Variações no Câmbio - Cenário de Referência

| Cenário de referência        | Com Variação em 2008-I |      | Com Variação em 2008-II |      |
|------------------------------|------------------------|------|-------------------------|------|
|                              | 2008                   | 2009 | 2008                    | 2009 |
| Câmbio R\$ 1,60              | 4.28                   | 4.16 | 4.15                    | 4.15 |
| Câmbio R\$ 1,65              | 4.39                   | 4.16 | 4.30                    | 4.15 |
| Câmbio R\$ 1,70              | 4.49                   | 4.17 | 4.45                    | 4.16 |
| Câmbio R\$ 1,75 - Referência | 4.59                   | 4.17 | 4.59                    | 4.17 |
| Câmbio R\$ 1,80              | 4.69                   | 4.17 | 4.73                    | 4.17 |
| Câmbio R\$ 1,90              | 4.87                   | 4.17 | 5.00                    | 4.18 |
| Câmbio R\$ 2,00              | 5.04                   | 4.17 | 5.25                    | 4.19 |

# Cenários Alternativos

## Preços da Gasolina

### Variações no Petróleo sobre a Gasolina - Cenário de Referência

|                                    | 2008 | 2009 | Com Variação em março/08 |
|------------------------------------|------|------|--------------------------|
|                                    |      |      | Administrados - 2008     |
| Cenário de Referência - US\$ 65,00 | 4.59 | 4.17 | 4.2                      |
| Petróleo a US\$ 85,00              | 5.51 | 4.17 | 6.5                      |
| Petróleo a US\$ 95,00              | 5.98 | 4.17 | 7.6                      |
| Petróleo a US\$ 100,00             | 6.21 | 4.17 | 8.2                      |
| Petróleo a US\$ 105,00             | 6.44 | 4.17 | 8.8                      |

### Variações no Petróleo sobre a Gasolina - Cenário de Mercado

|                                 | 2008 | 2009 | Com Variação em março/08 |
|---------------------------------|------|------|--------------------------|
|                                 |      |      | Administrados - 2008     |
| Cenário de Mercado - US\$ 65,00 | 4.75 | 4.60 | 4.3                      |
| Petróleo a US\$ 85,00           | 5.67 | 4.60 | 6.6                      |
| Petróleo a US\$ 95,00           | 6.14 | 4.60 | 7.7                      |
| Petróleo a US\$ 100,00          | 6.37 | 4.60 | 8.3                      |
| Petróleo a US\$ 105,00          | 6.60 | 4.60 | 8.8                      |

## Projeções Trimestrais I

|      |         | Cenário de Referência | Cenário de Mercado | Top 5 |
|------|---------|-----------------------|--------------------|-------|
| 2008 | 1º Trim | 1.40                  | 1.40               | 1.55  |
|      | 2º Trim | 0.98                  | 1.01               | 0.81  |
|      | 3º Trim | 1.07                  | 1.12               | 0.99  |
|      | 4º Trim | 1.07                  | 1.14               | 1.16  |
|      | Ano     | 4.59                  | 4.75               | 4.59  |
| 2009 | 1º Trim | 1.05                  | 1.10               | 1.36  |
|      | 2º Trim | 1.04                  | 1.12               | 0.94  |
|      | 3º Trim | 1.02                  | 1.15               | 0.94  |
|      | 4º Trim | 1.00                  | 1.15               | 0.94  |
|      | Ano     | 4.17                  | 4.60               | 4.25  |

## Projeções Trimestrais II

| Mês    | Cenário Mercado com Hiato FP |              |                     | Gerin | Modelo VAR (média) |              |
|--------|------------------------------|--------------|---------------------|-------|--------------------|--------------|
|        | IPCA                         | $\pi$ livres | $\pi$ administrados |       | $\pi$ total        | $\pi$ livres |
| 2008 1 | 1.40                         | 1.65         | 0.81                | 1.44  | 1.52               | 1.80         |
| 2008 2 | 1.01                         | 1.01         | 1.00                | 0.81  | 1.12               | 1.19         |
| 2008 3 | 1.12                         | 1.05         | 1.29                | 0.94  | 0.99               | 0.88         |
| 2008 4 | 1.14                         | 1.14         | 1.14                | 1.11  | 1.35               | 1.45         |
| 2009 1 | 1.10                         | 1.11         | 1.08                | 1.20  | 1.49               | 1.70         |
| 2009 2 | 1.12                         | 1.11         | 1.14                | 0.96  | 1.03               | 1.03         |
| 2009 3 | 1.15                         | 1.15         | 1.15                | 0.96  | 0.81               | 0.71         |
| 2009 4 | 1.15                         | 1.15         | 1.16                | 0.96  | 1.34               | 1.48         |

# Probabilidade de o IPCA maior que limite superior da meta

| Período | Cenário Referência    |               | Cenário de Mercado    |               |
|---------|-----------------------|---------------|-----------------------|---------------|
|         | Inflação<br>Projetada | Probabilidade | Inflação<br>Projetada | Probabilidade |
| 2008    | 4.59                  | 8%            | 4.75                  | 10%           |
| 2009    | 4.17                  | 9%            | 4.60                  | 20%           |

# Intervalo de Probabilidade

## Cenário de Referência com Top 5

**Inflação do IPCA, com juros constantes de 11,25% a.a.**

(Cenário de referência)

| Período |   | Intervalo de confiança |     |     |     |     |     | Projeção central | Probabilidade   |  |  |  |  |  |
|---------|---|------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|------------------|-----------------|--|--|--|--|--|
|         |   |                        |     |     |     |     |     |                  | acima do limite |  |  |  |  |  |
|         |   |                        |     |     |     |     |     |                  |                 |  |  |  |  |  |
|         |   |                        |     |     |     |     |     |                  |                 |  |  |  |  |  |
|         |   |                        |     |     |     |     |     |                  | banda           |  |  |  |  |  |
| 2008    | 1 | 4.2                    | 4.4 | 4.5 | 4.7 | 4.8 | 5.0 | 4.6              | 0%              |  |  |  |  |  |
| 2008    | 2 | 4.2                    | 4.4 | 4.7 | 4.9 | 5.1 | 5.4 | 4.8              | 3%              |  |  |  |  |  |
| 2008    | 3 | 4.3                    | 4.6 | 4.8 | 5.1 | 5.3 | 5.6 | 5.0              | 6%              |  |  |  |  |  |
| 2008    | 4 | 3.7                    | 4.1 | 4.4 | 4.8 | 5.1 | 5.5 | 4.6              | 8%              |  |  |  |  |  |
| 2009    | 1 | 3.2                    | 3.7 | 4.0 | 4.4 | 4.8 | 5.2 | 4.2              | 6%              |  |  |  |  |  |
| 2009    | 2 | 3.2                    | 3.7 | 4.1 | 4.5 | 4.9 | 5.3 | 4.3              | 8%              |  |  |  |  |  |
| 2009    | 3 | 3.1                    | 3.6 | 4.0 | 4.5 | 4.9 | 5.4 | 4.2              | 9%              |  |  |  |  |  |
| 2009    | 4 | 3.0                    | 3.5 | 3.9 | 4.4 | 4.8 | 5.3 | 4.2              | 9%              |  |  |  |  |  |

Obs.: Inflação acumulada em 12 meses em % a.a.

# Intervalo de Probabilidade

## Cenário de Mercado com Top 5

### Projeção da inflação medida pelo IPCA, com expectativas de mercado para as taxas de câmbio e de juros

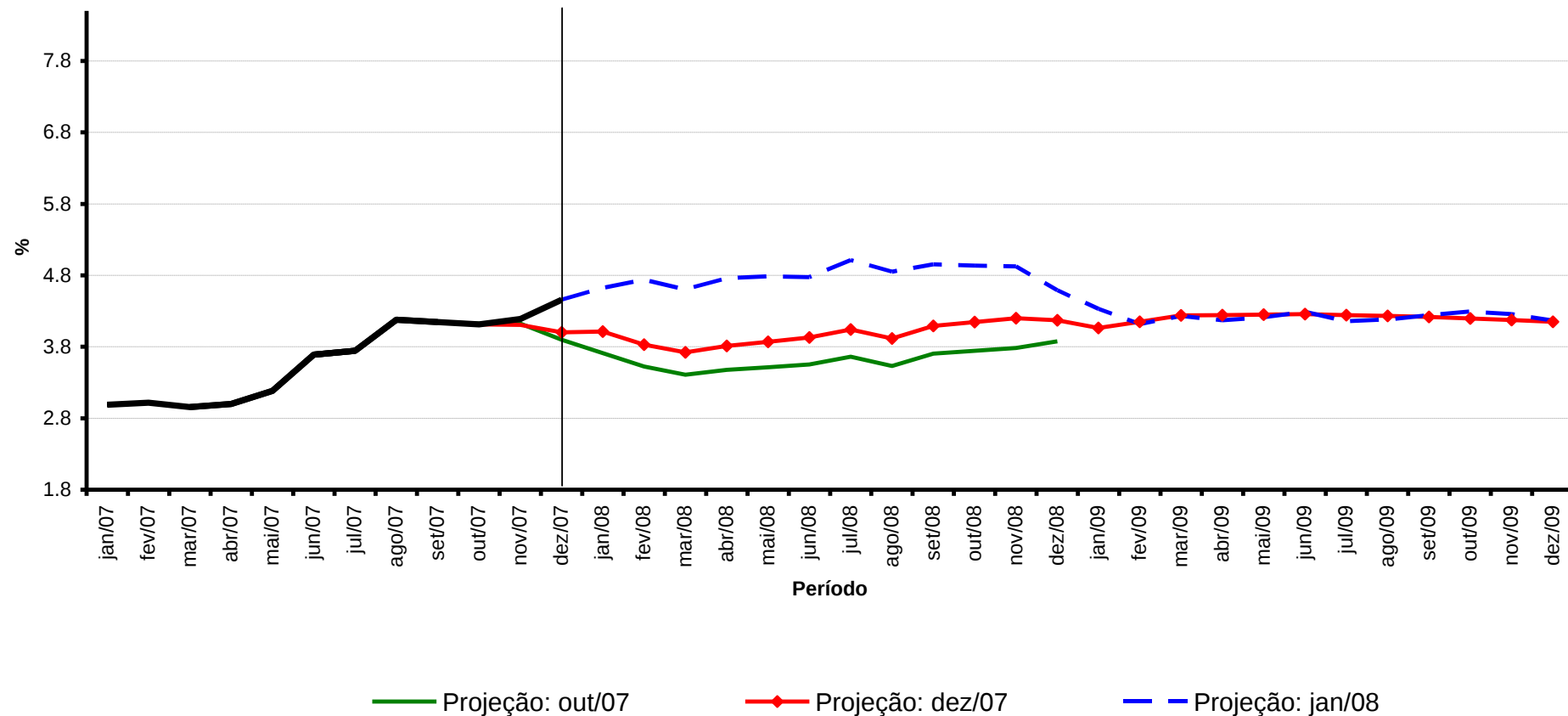
| Período | Intervalo de confiança |     |     |     |     |     | Projeção central | Probabilidade acima do limite superior da banda |
|---------|------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|------------------|-------------------------------------------------|
|         | 50%                    |     |     |     |     |     |                  |                                                 |
|         | 30%                    |     |     |     |     |     |                  |                                                 |
|         | 10%                    |     |     |     |     |     |                  |                                                 |
| 2008 1  | 4.3                    | 4.4 | 4.5 | 4.7 | 4.8 | 4.9 | 4.6              | 0%                                              |
| 2008 2  | 4.3                    | 4.5 | 4.7 | 4.9 | 5.1 | 5.3 | 4.8              | 1%                                              |
| 2008 3  | 4.4                    | 4.7 | 4.9 | 5.2 | 5.4 | 5.7 | 5.0              | 6%                                              |
| 2008 4  | 3.8                    | 4.2 | 4.6 | 4.9 | 5.3 | 5.7 | 4.7              | 10%                                             |
| 2009 1  | 3.4                    | 3.8 | 4.2 | 4.6 | 5.1 | 5.5 | 4.4              | 10%                                             |
| 2009 2  | 3.4                    | 3.9 | 4.3 | 4.8 | 5.2 | 5.8 | 4.6              | 14%                                             |
| 2009 3  | 3.2                    | 3.8 | 4.3 | 4.8 | 5.4 | 6.0 | 4.6              | 17%                                             |
| 2009 4  | 3.1                    | 3.7 | 4.3 | 4.9 | 5.5 | 6.1 | 4.6              | 20%                                             |

Obs.: Inflação acumulada em 12 meses em % a.a.

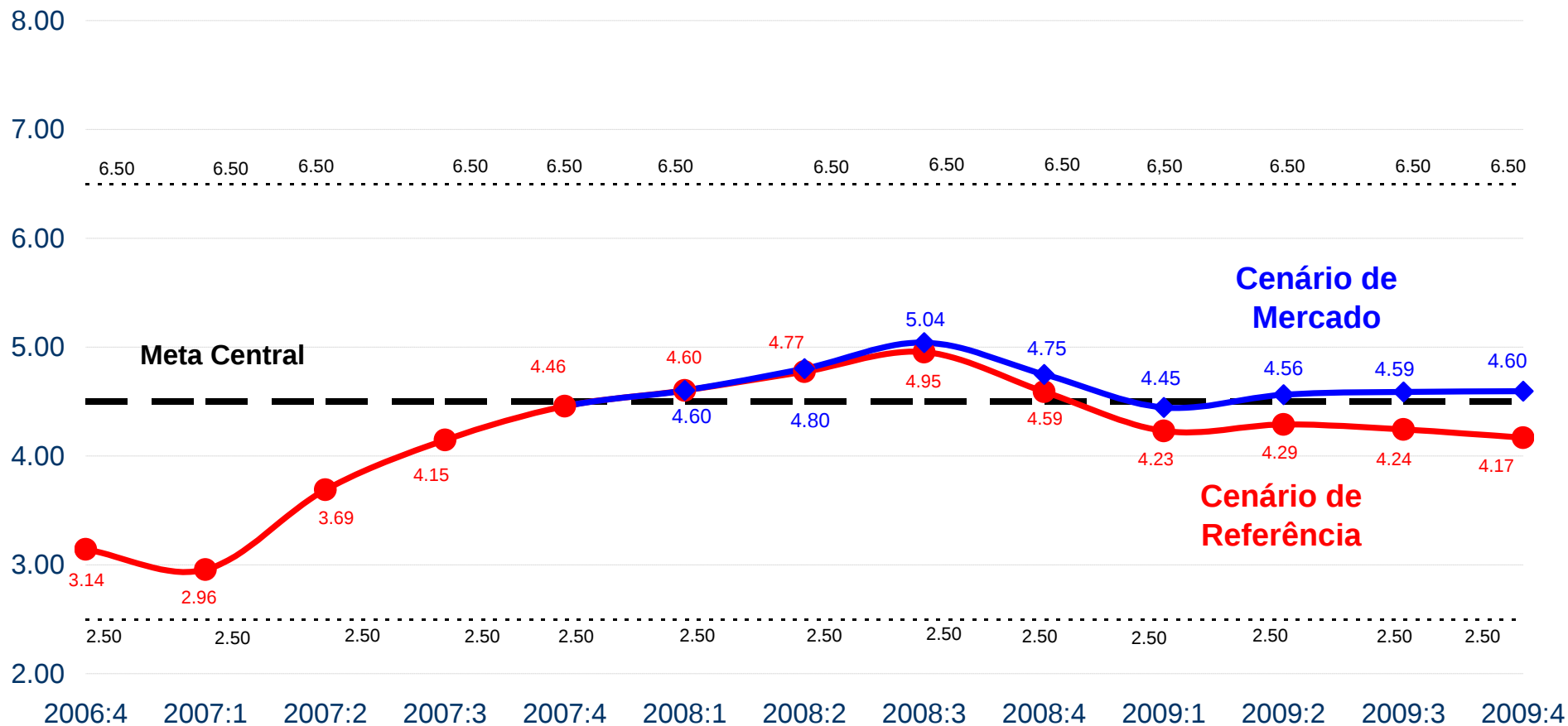
# Projeção de Inflação Doze Meses à Frente

## Cenário de Referência

Variação Acumulada em 12 Meses



# Projeção de inflação Doze Meses à Frente Trajetória de Metas



Projeção baseada no cenário com Top 5

**132ª Reunião**

**22 e 23/01**

**Confidencial**

---

**FIM**



BANCO CENTRAL DO BRASIL

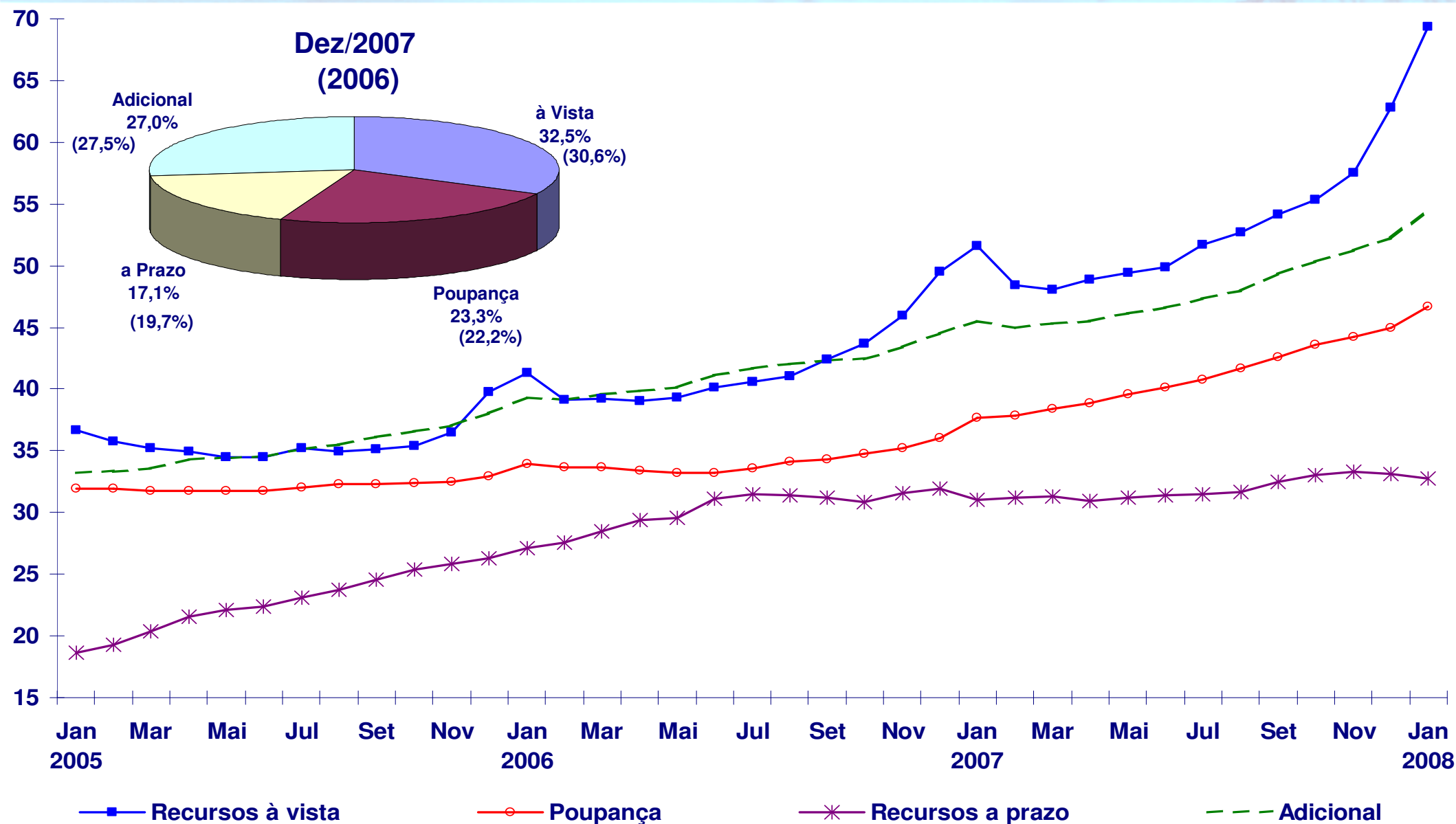
48ª Reunião de Mercado

**Deban**

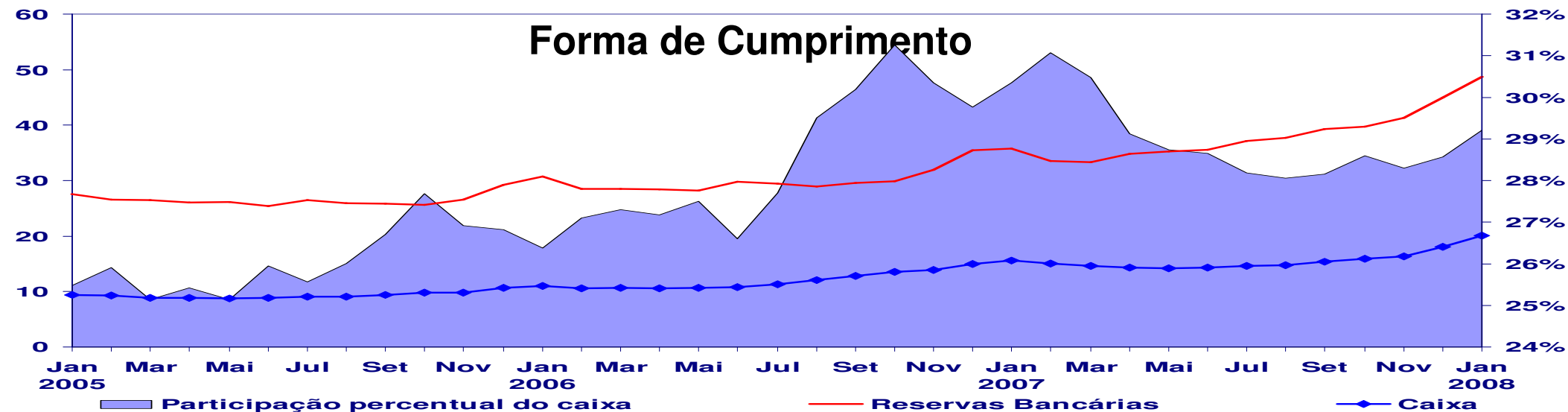
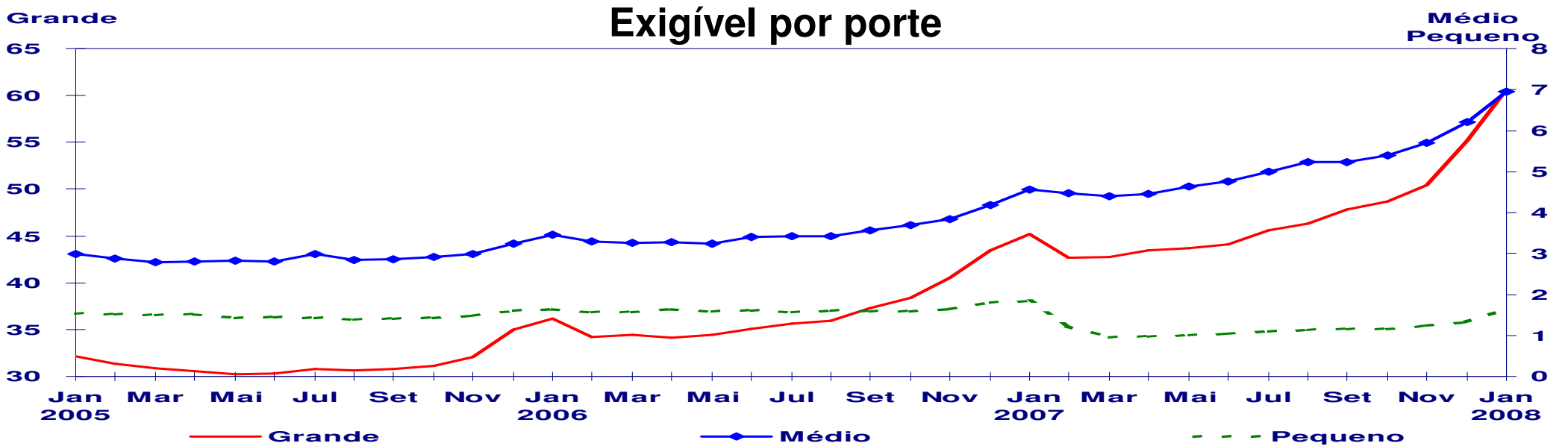
22.1.2008

# Recolhimentos Compulsórios

## Exigibilidade – Valor – R\$ bilhões



# Recolhimentos Compulsórios sobre Depósitos à Vista – R\$ bilhões

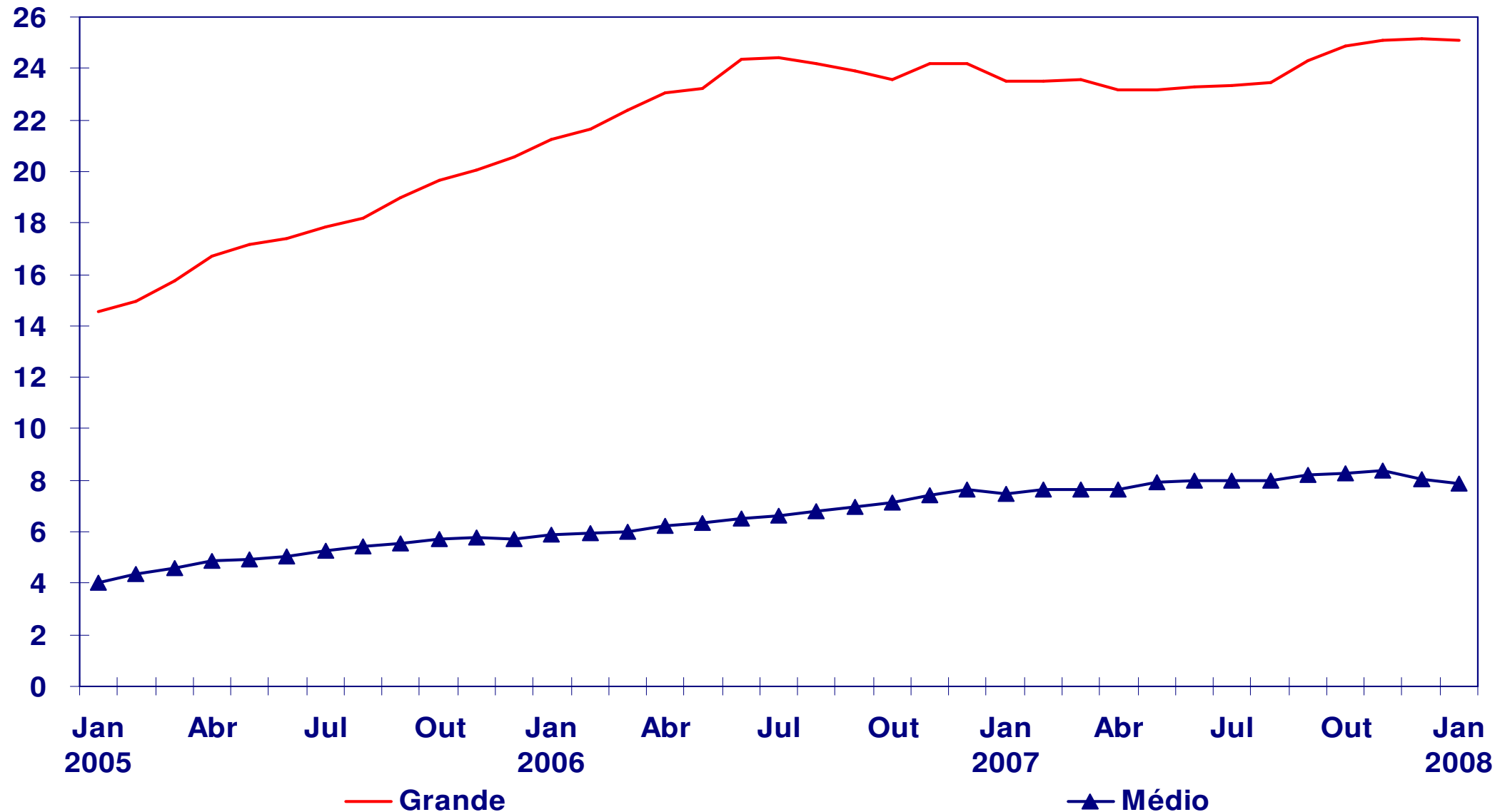


# Captação de depósitos - Depósitos à Vista

## R\$ bilhões

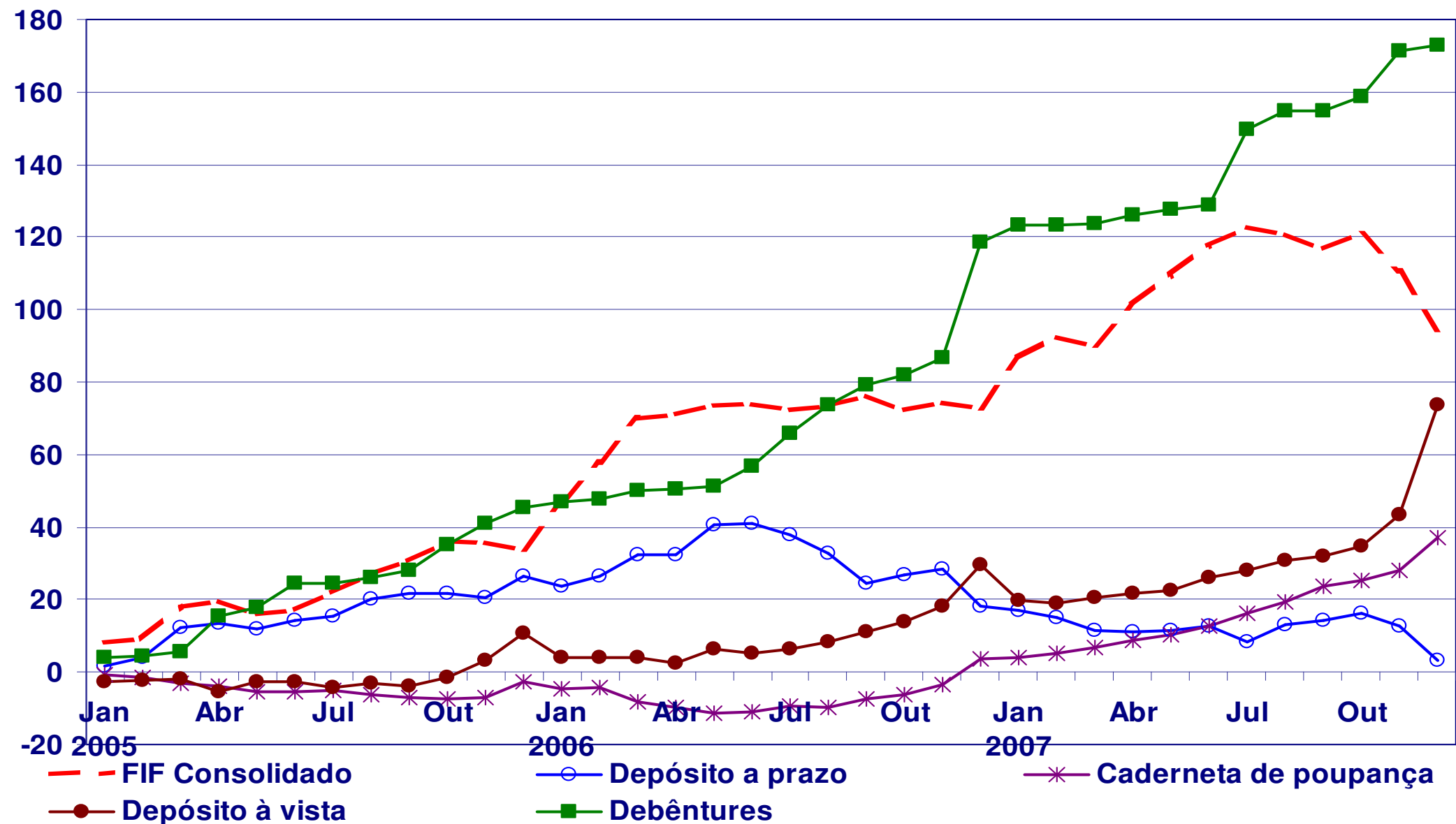
Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei Complementar nº 105, de 2001)

# Recolhimentos Compulsórios sobre Depósito a Prazo – Evolução – R\$ bilhões



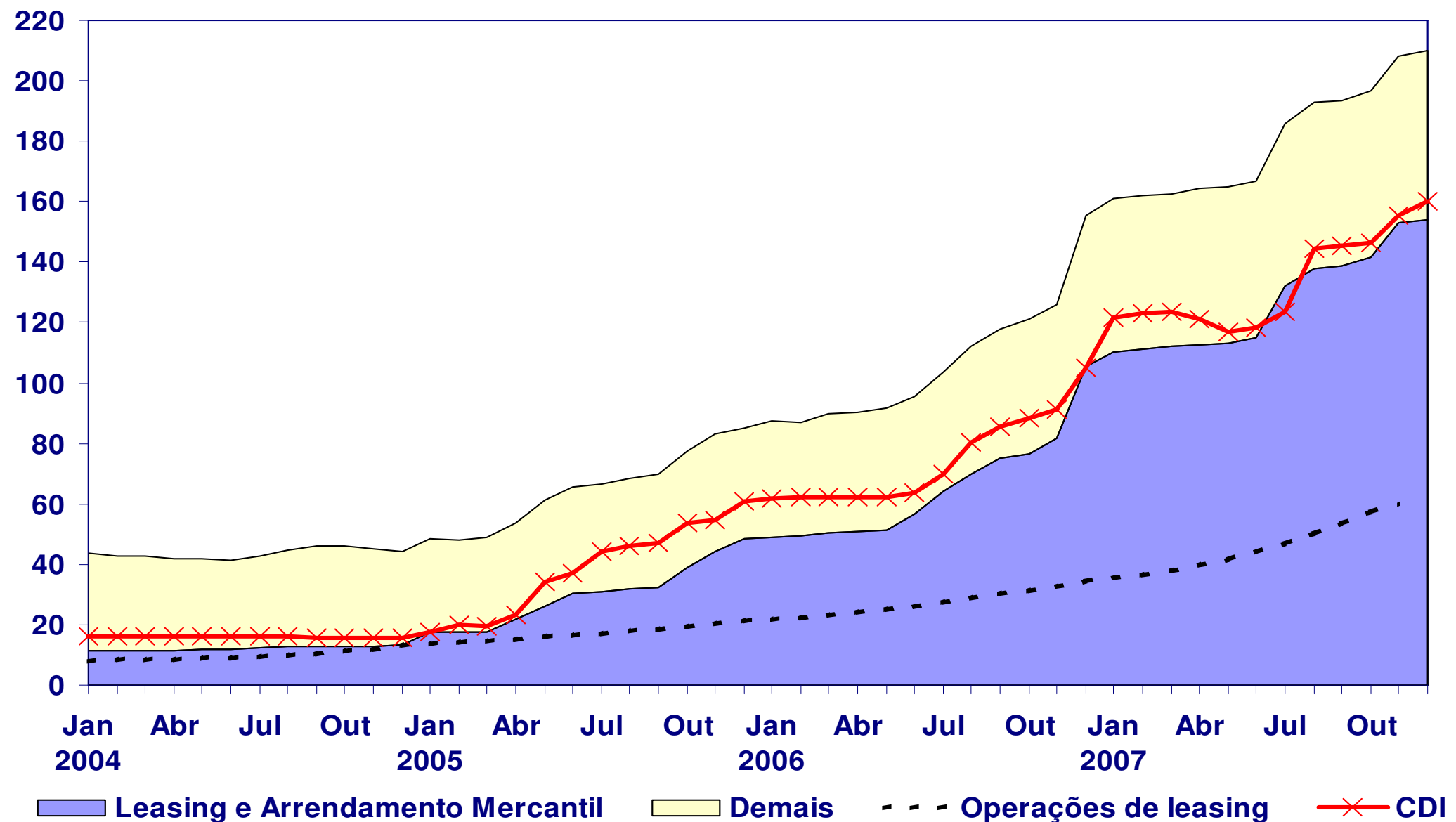
# Captação de Depósitos

## Acumulado a partir de jan/2005 – R\$ bilhões



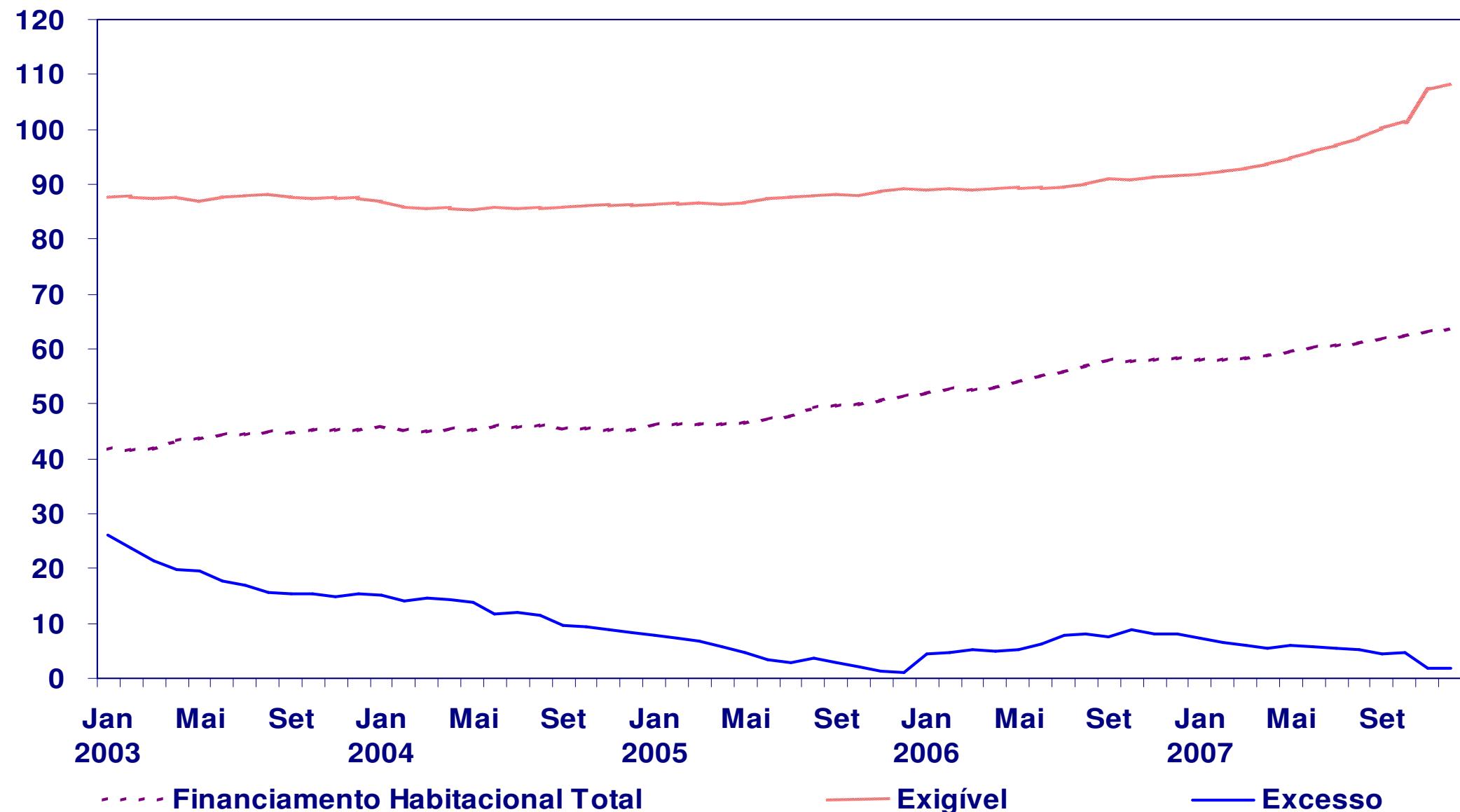
# Estoque de debêntures segregado por natureza do emissor

## R\$ bilhões



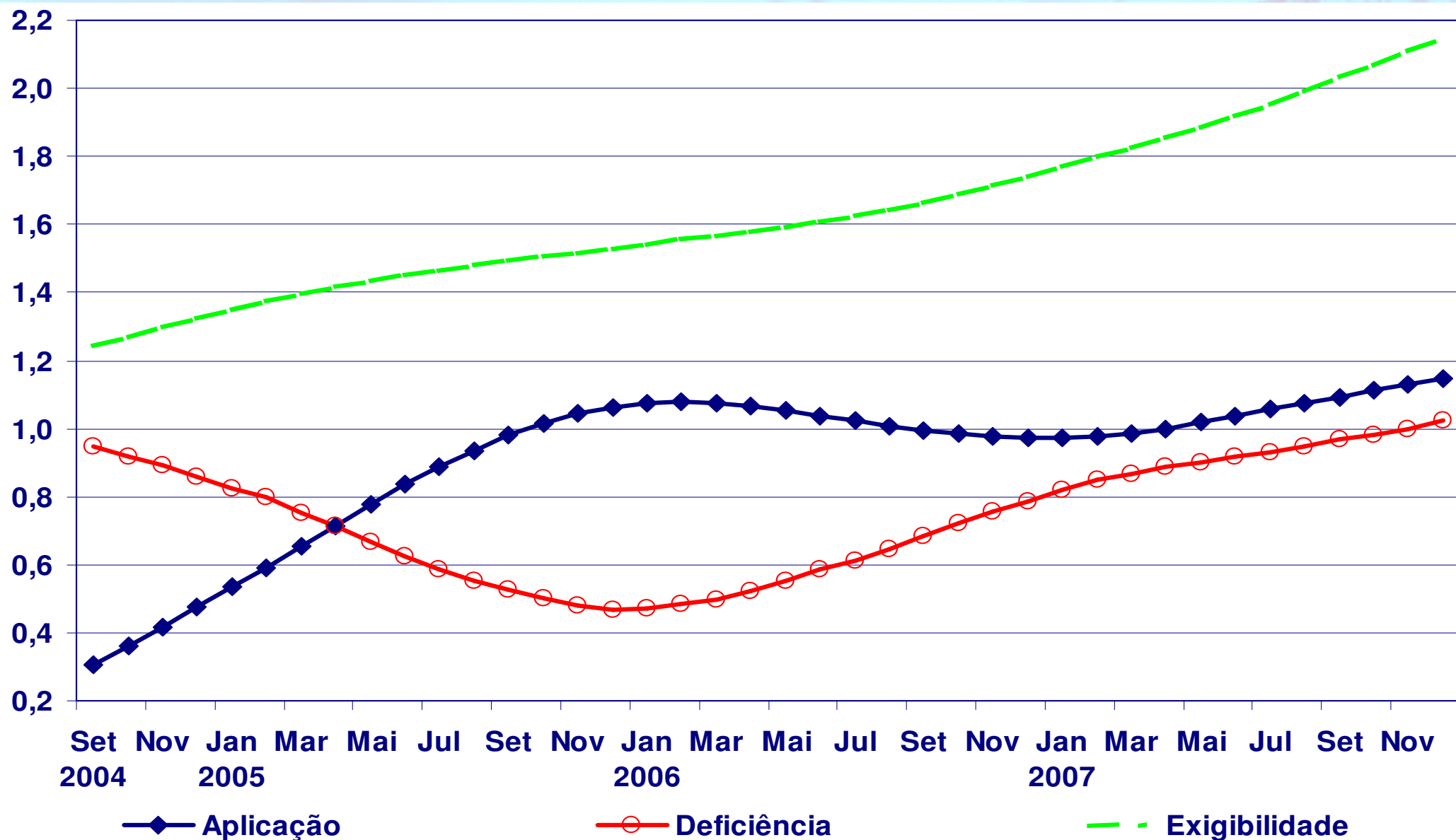
# Recolhimentos Compulsórios

## Direcionamento para financiamento imobiliário – R\$ bilhões



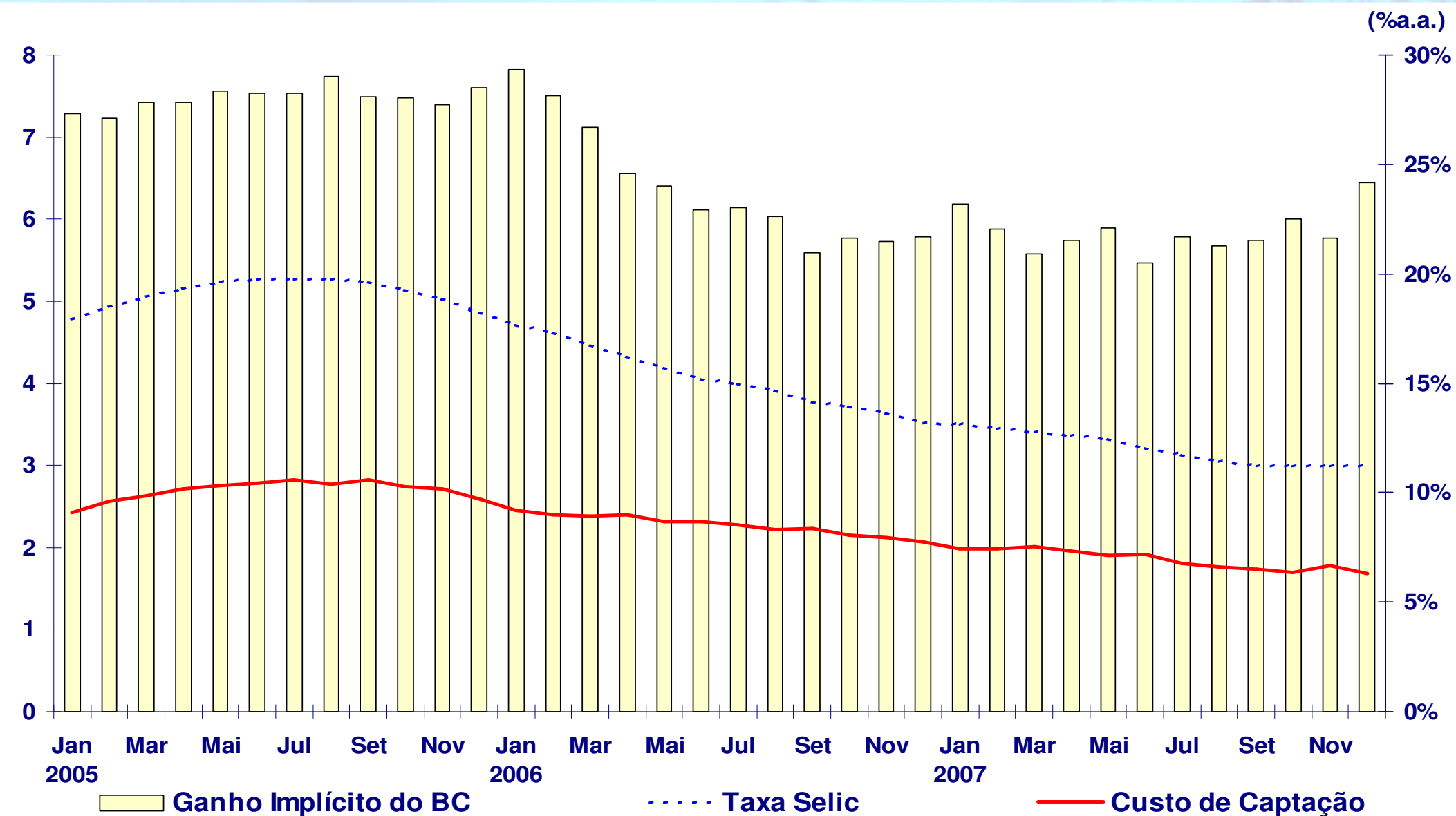
# Recolhimentos Compulsórios

## Direcionamento para microfinanças – R\$ bilhões



# Recolhimentos Compulsórios

## Custo de Captação e Ganho Implícito do BC – R\$ bilhões

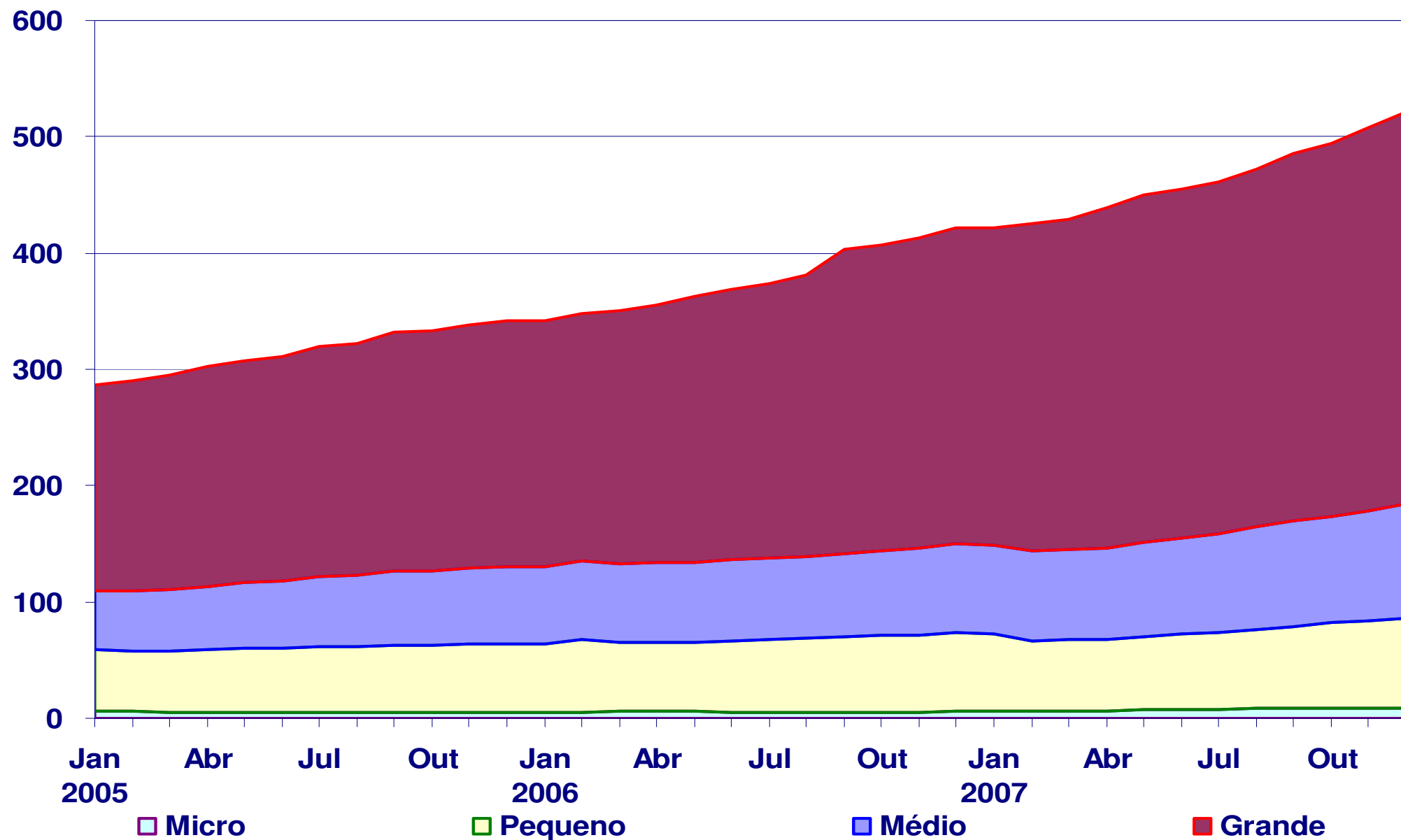


# Recolhimentos Compulsórios

## Síntese

- **Exigibilidade total**
  - Aumento deflacionado de 14,2% em 2007
- **Depósitos à vista**
  - Aumento de 21,5% do exigível deflacionado em 2007
  - Captação líquida em 2007 de R\$ 44,0 bilhões
- **Poupança**
  - Aumento de 19,7% do exigível deflacionado em 2007
  - Captação líquida em 2007 de R\$ 33,4 bilhões
- **Depósitos a prazo**
  - Redução de 0,7% do exigível deflacionado em 2007
  - Resgates líquidos em 2007 de R\$ 15,1 bilhões
- **Debêntures**
  - Emissão de R\$ 54 bilhões em 2007
  - Crescente participação no estoque total das debêntures emitidas por empresas de *leasing* e arrendamento mercantil

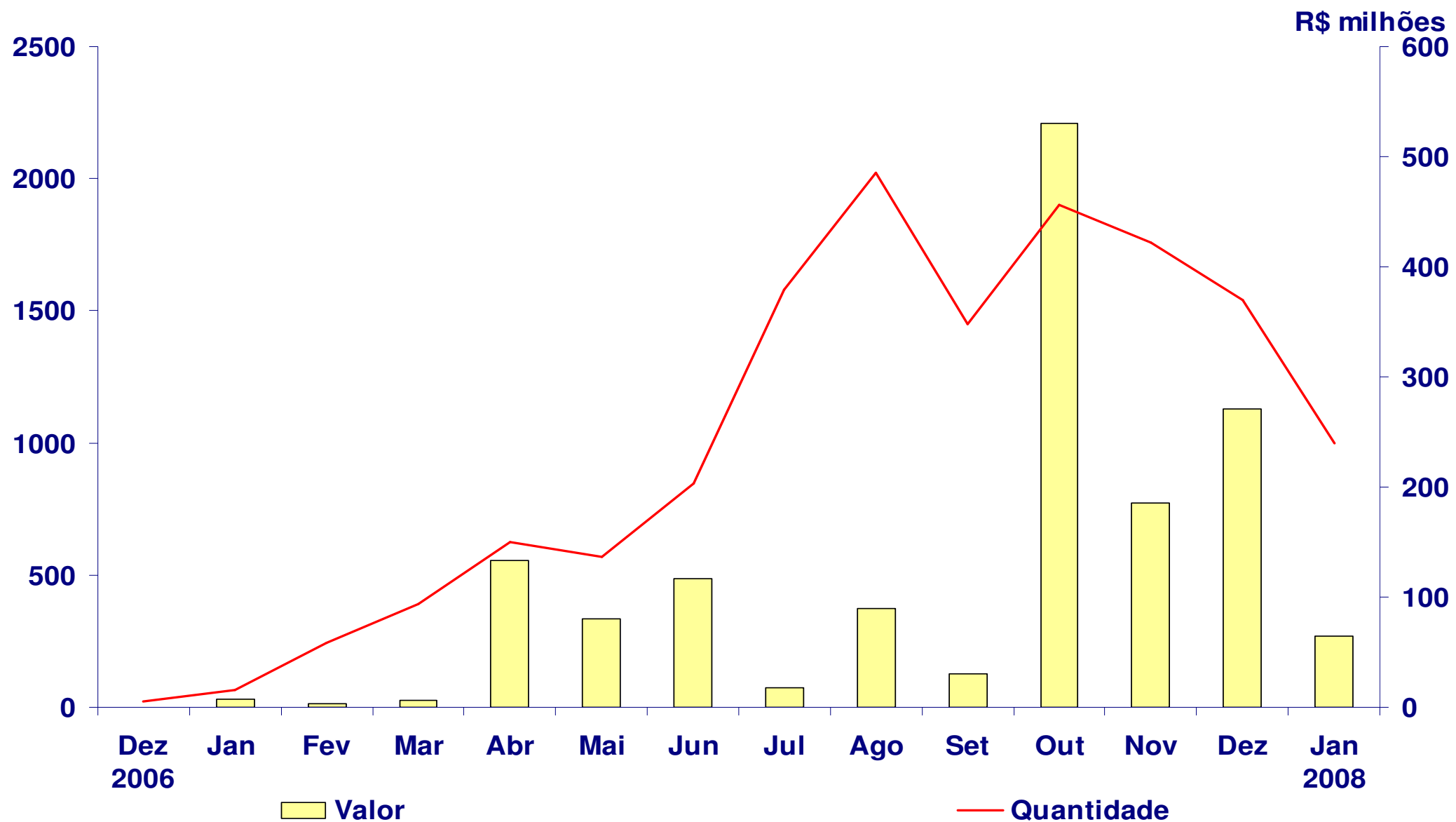
# Crédito Livre – Evolução – Porte – R\$ bilhões



# Crédito Pessoal – Evolução e Taxas – R\$ bilhões

Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei Complementar nº 105, de 2001)

# Portabilidade do crédito



# Portabilidade do crédito

## Migração por porte – 2007

### Quantidade

| <b>Ganha</b><br><b>Perde</b> | <b>Grande</b>                | <b>Médio</b>              | <b>Pequeno</b>               | <b>Micro</b>                 | <b>Total</b>                 |
|------------------------------|------------------------------|---------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| <b>Grande</b>                | 557<br>4,3%                  | 205<br>1,6%               | 192<br>1,5%                  | 14<br>0,1%                   | <b>968</b><br><b>7,5%</b>    |
| <b>Médio</b>                 | 283<br>2,2%                  | 5<br>0,0%                 | 31<br>0,2%                   | 1<br>0,0%                    | <b>320</b><br><b>2,5%</b>    |
| <b>Pequeno</b>               | 1.091<br>8,4%                | 132<br>1,0%               | <b>5.811</b><br><b>44,7%</b> | 1.013<br>7,8%                | <b>8.047</b><br><b>61,9%</b> |
| <b>Micro</b>                 | 1.202<br>9,3%                | 74<br>0,6%                | <b>2.069</b><br><b>15,9%</b> | 310<br>2,4%                  | <b>3.655</b><br><b>28,1%</b> |
| <b>Total</b>                 | <b>3.133</b><br><b>24,1%</b> | <b>205</b><br><b>3,2%</b> | <b>8.103</b><br><b>62,4%</b> | <b>1.338</b><br><b>10,3%</b> | <b>12.990</b><br><b>100%</b> |

### Valor - R\$ milhões

| <b>Ganha</b><br><b>Perde</b> | <b>Grande</b>                | <b>Médio</b>                 | <b>Pequeno</b>              | <b>Micro</b>               | <b>Total</b>                   |
|------------------------------|------------------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------------------|--------------------------------|
| <b>Grande</b>                | <b>665,6</b><br><b>45,2%</b> | <b>454,1</b><br><b>30,9%</b> | 28,5<br>1,9%                | 4,9<br>0,3%                | <b>1.153,1</b><br><b>78,4%</b> |
| <b>Médio</b>                 | 197,1<br>13,4%               | 0,0<br>0,0%                  | 1,6<br>0,1%                 | 0,0<br>0,0%                | <b>198,7</b><br><b>13,5%</b>   |
| <b>Pequeno</b>               | 8,1<br>0,6%                  | 0,6<br>0,0%                  | 73,0<br>5,0%                | 10,3<br>0,7%               | <b>92,1</b><br><b>6,3%</b>     |
| <b>Micro</b>                 | 11,08<br>0,8%                | 0,60<br>0,0%                 | 14,1<br>1,0%                | 1,7<br>0,1%                | <b>27,5</b><br><b>1,9%</b>     |
| <b>Total</b>                 | <b>881,9</b><br><b>59,9%</b> | <b>454,1</b><br><b>30,9%</b> | <b>117,1</b><br><b>8,0%</b> | <b>16,9</b><br><b>1,2%</b> | <b>1.471,3</b><br><b>100%</b>  |

# Operações de crédito

## Síntese

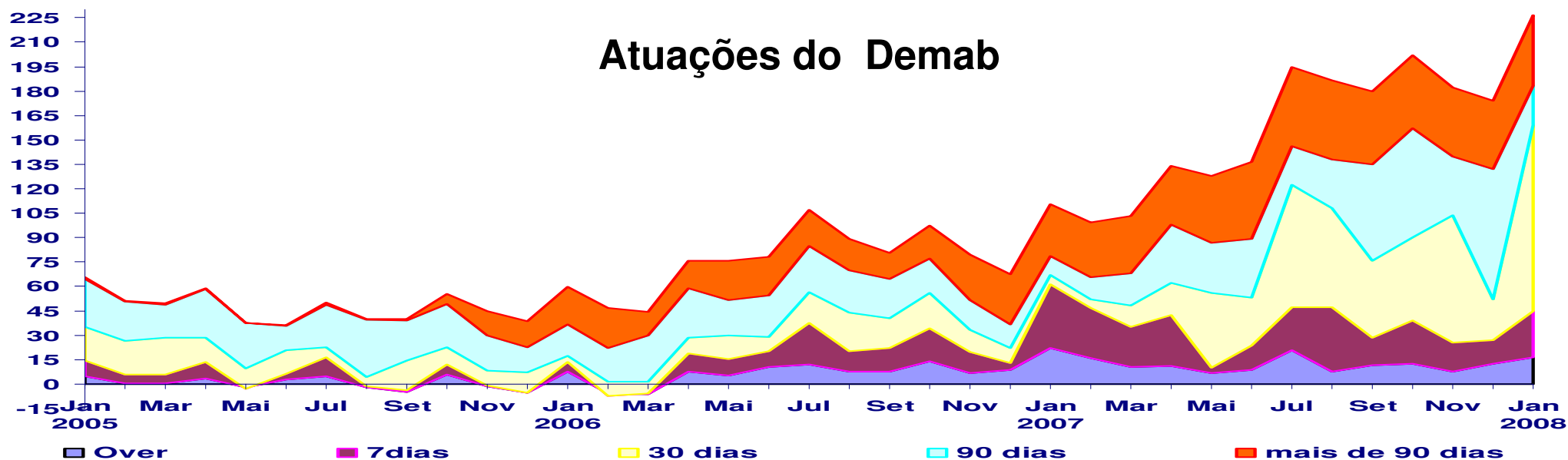
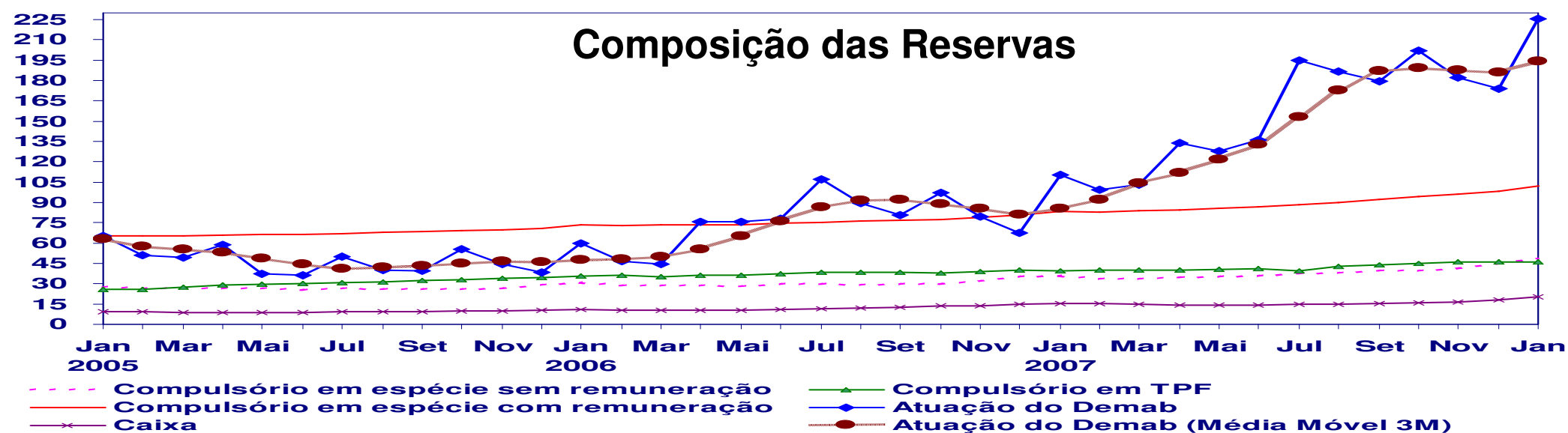
- **Em 2007, o crédito total cresceu no mesmo ritmo de 2006, cerca de 23%**
- **Expansão do crédito pessoal de 22%, percentual inferior ao observado em 2006 (29%)**

Informação excluída em razão de conter dados de natureza empresarial de instituição financeira, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

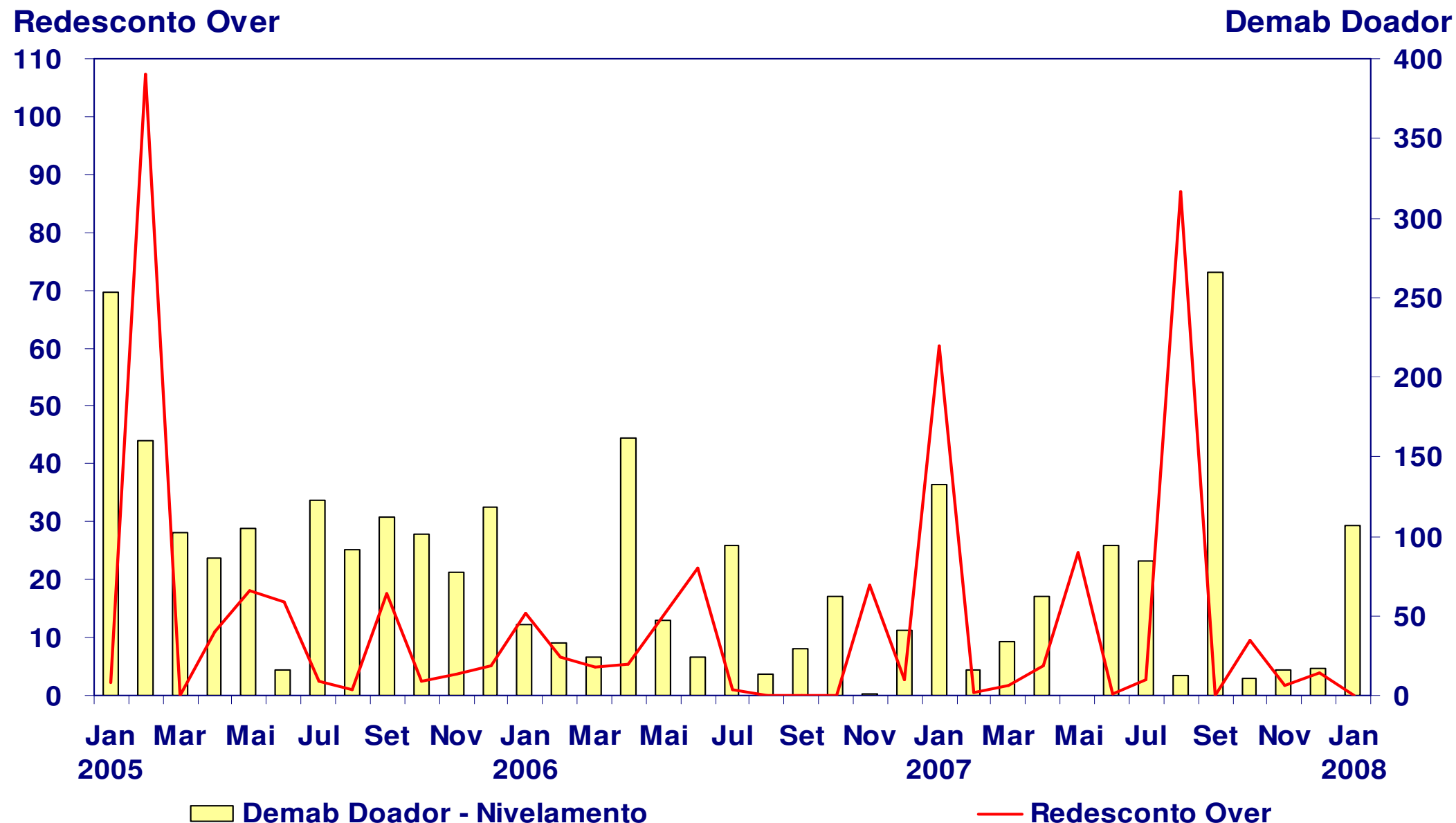
- **Migração de operações de crédito: bancos pequenos os que mais ganharam em quantidade (62,4% do total) e os bancos grandes em valor (59,9% do total) em 2007**

# Composição das Reservas

## R\$ bilhões

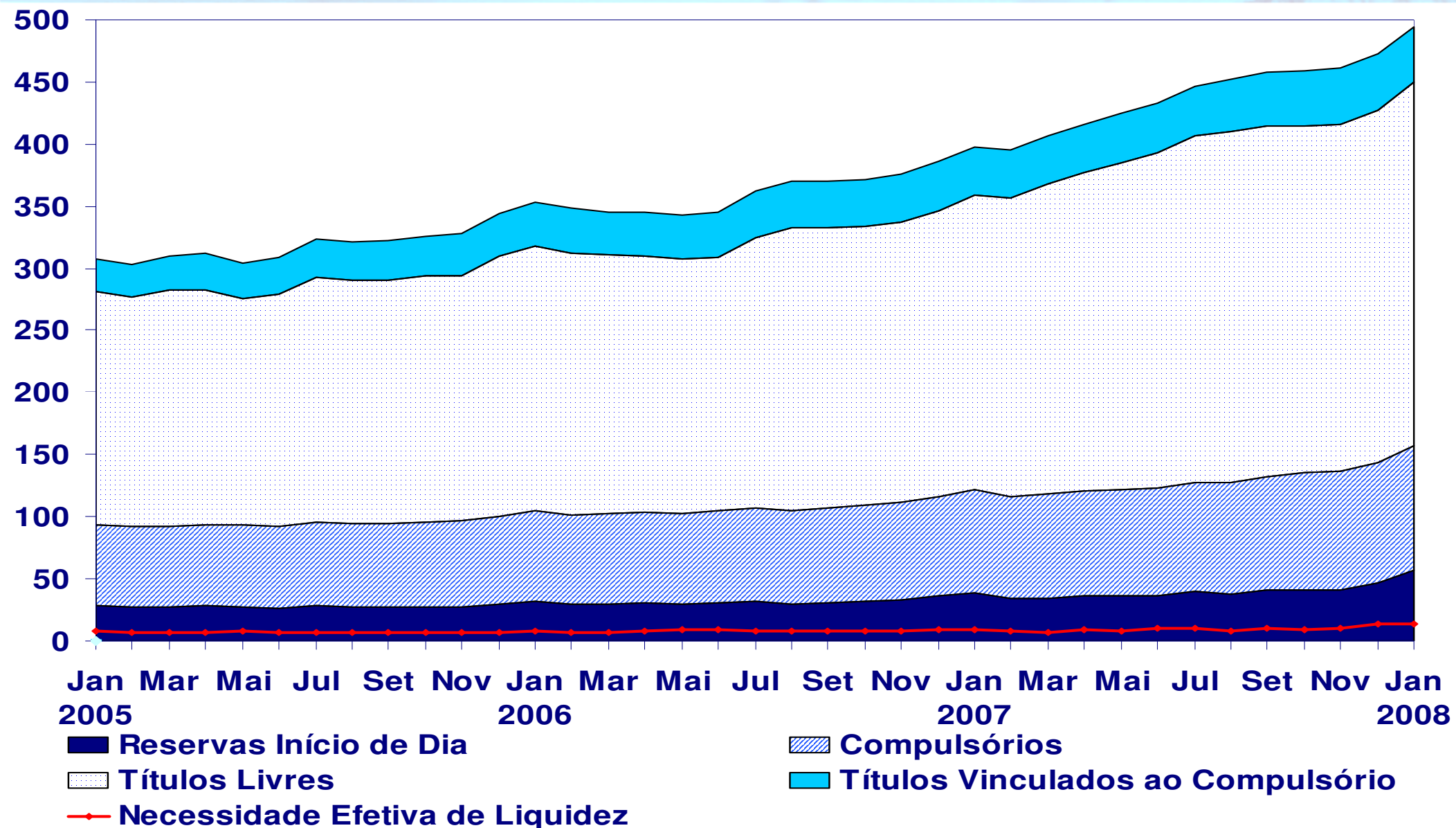


# Suprimento Individual de Liquidez – R\$ milhões



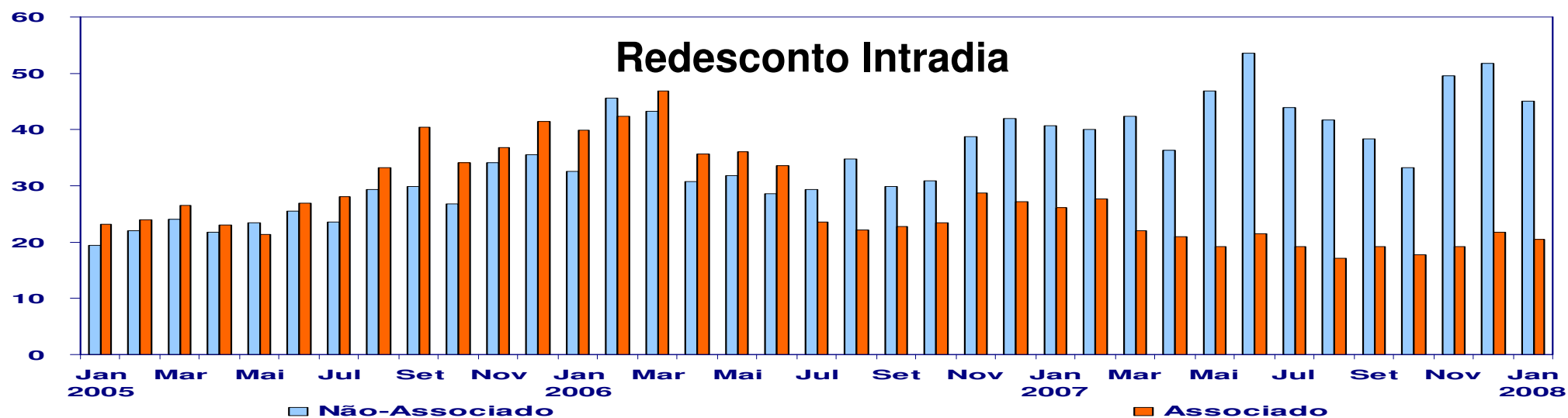
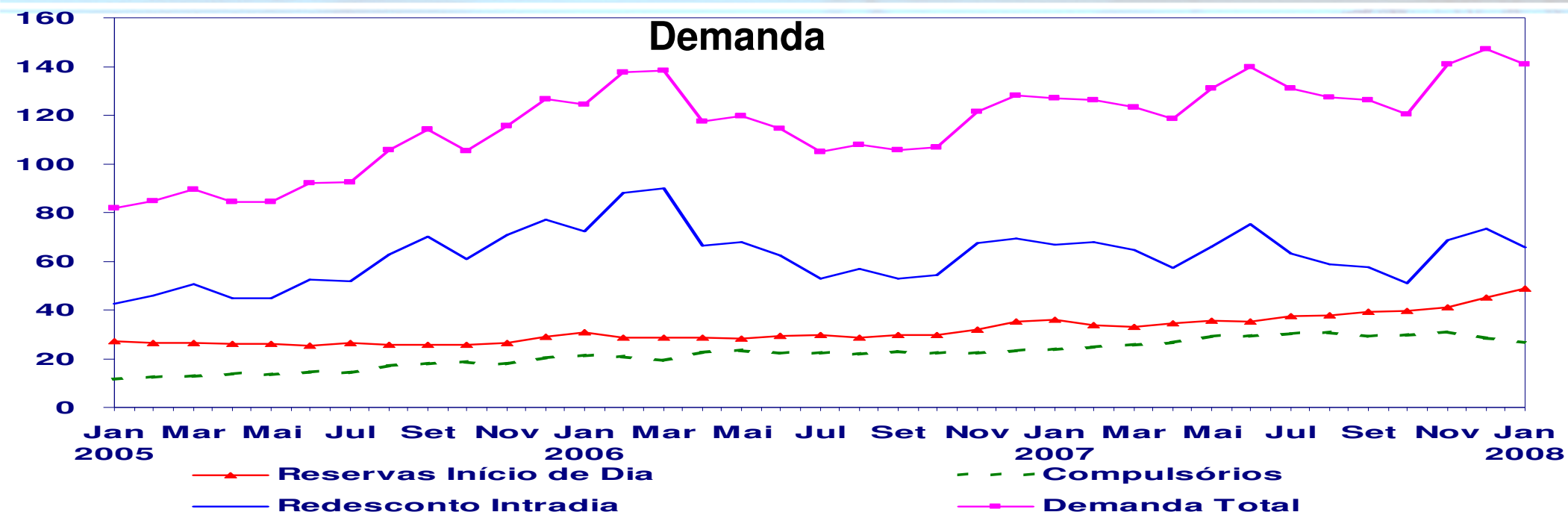
# Liquidez Intradia

## Necessidade Efetiva de liquidez – Sistema – R\$ bilhões



# Liquidez Intradia

## Demanda e Redesconto Intradia – R\$ bilhões



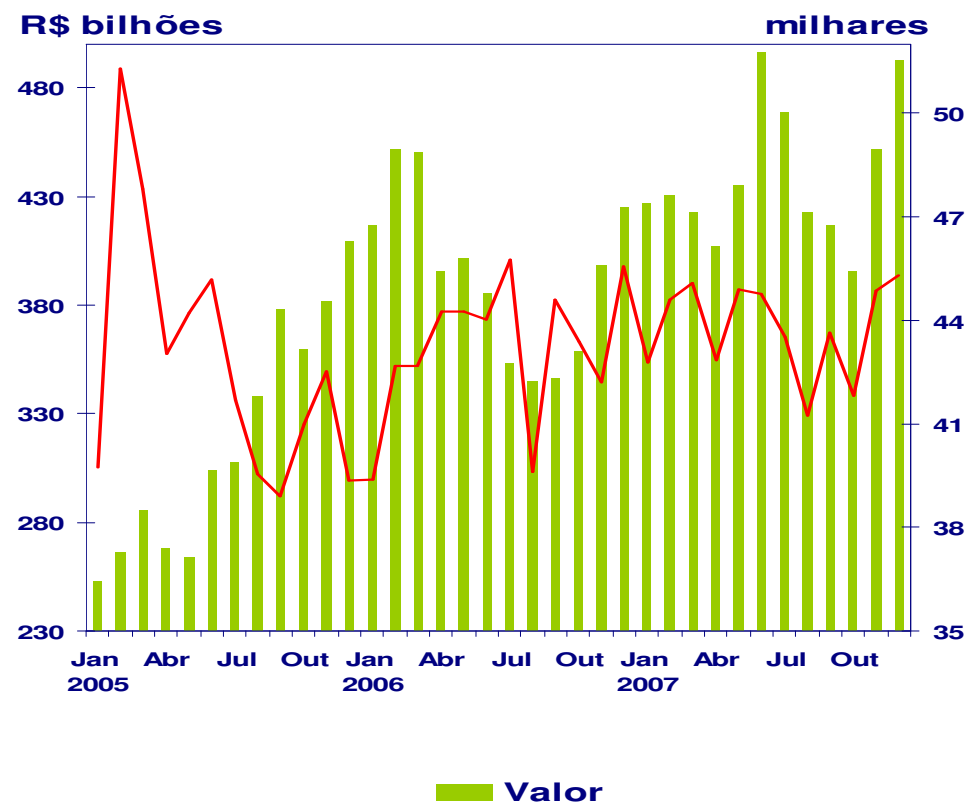
# **Liquidez Intradia**

## **Síntese**

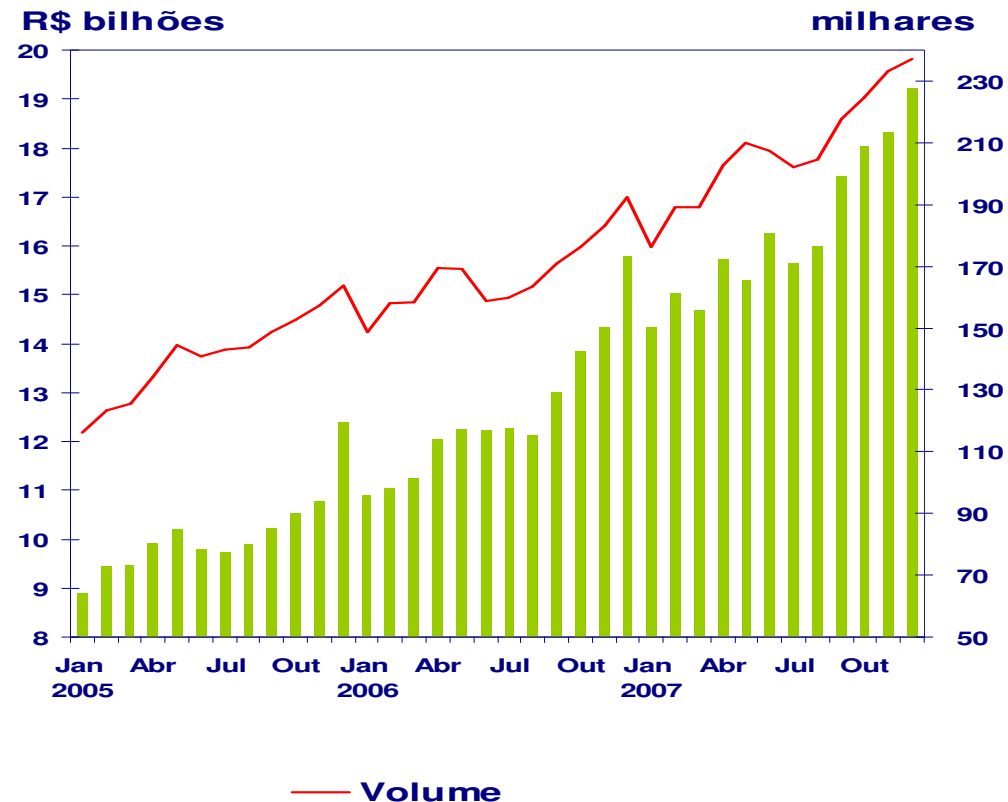
- **Resgates líquidos da STN de R\$ 10,4 bilhões em dezembro**
- **Montante médio esterilizado no Demab de R\$ 174 bilhões em dezembro**
- **Aumento da potencial de liquidez para realização de pagamentos em dezembro**
- **Redução da demanda por recolhimentos compulsórios devido ao aumento das reservas de início de dia em dezembro**

# Sistemas de Transferência de Fundos – Alto Valor

## STR

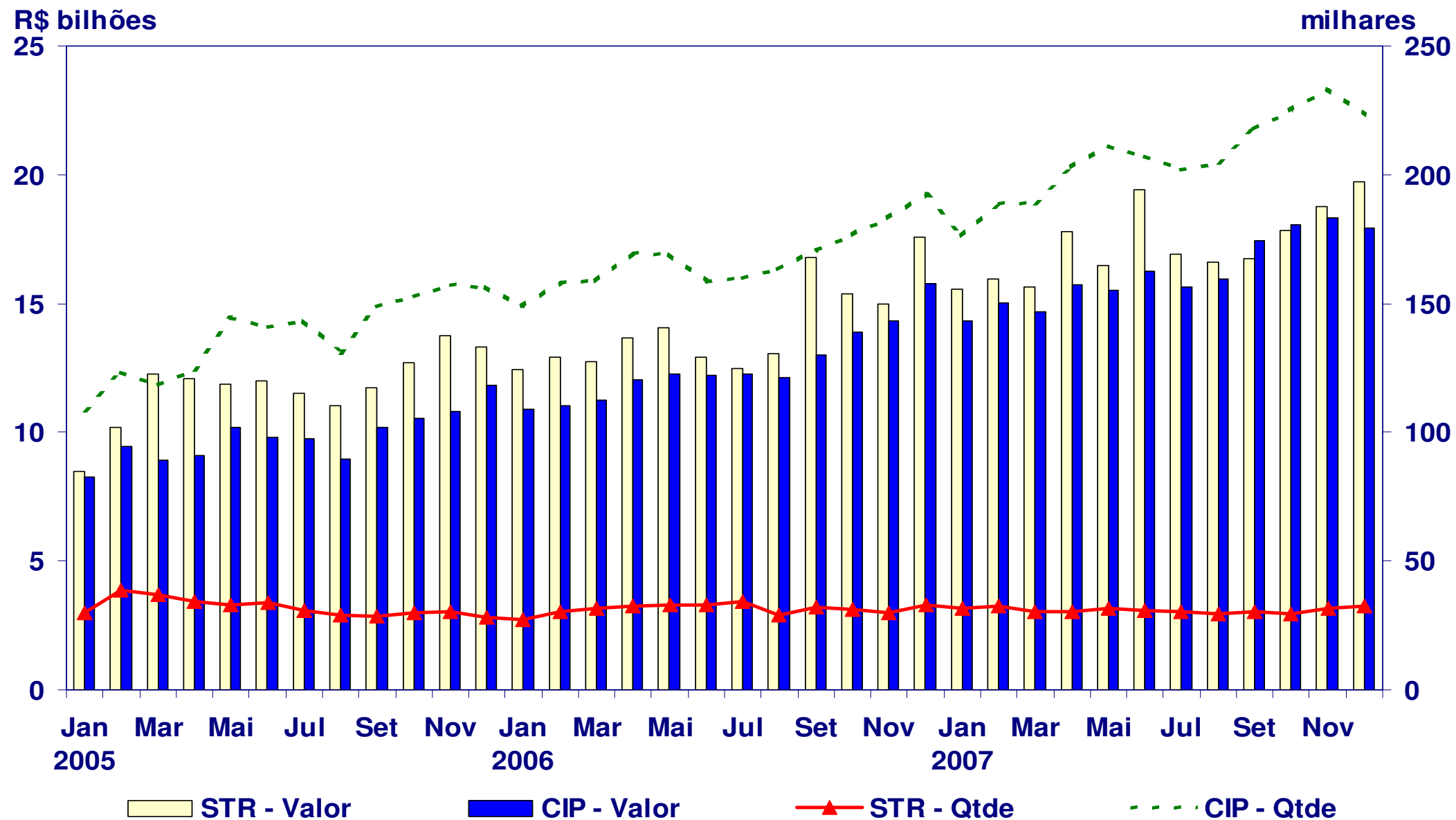


## CIP - Sitraf



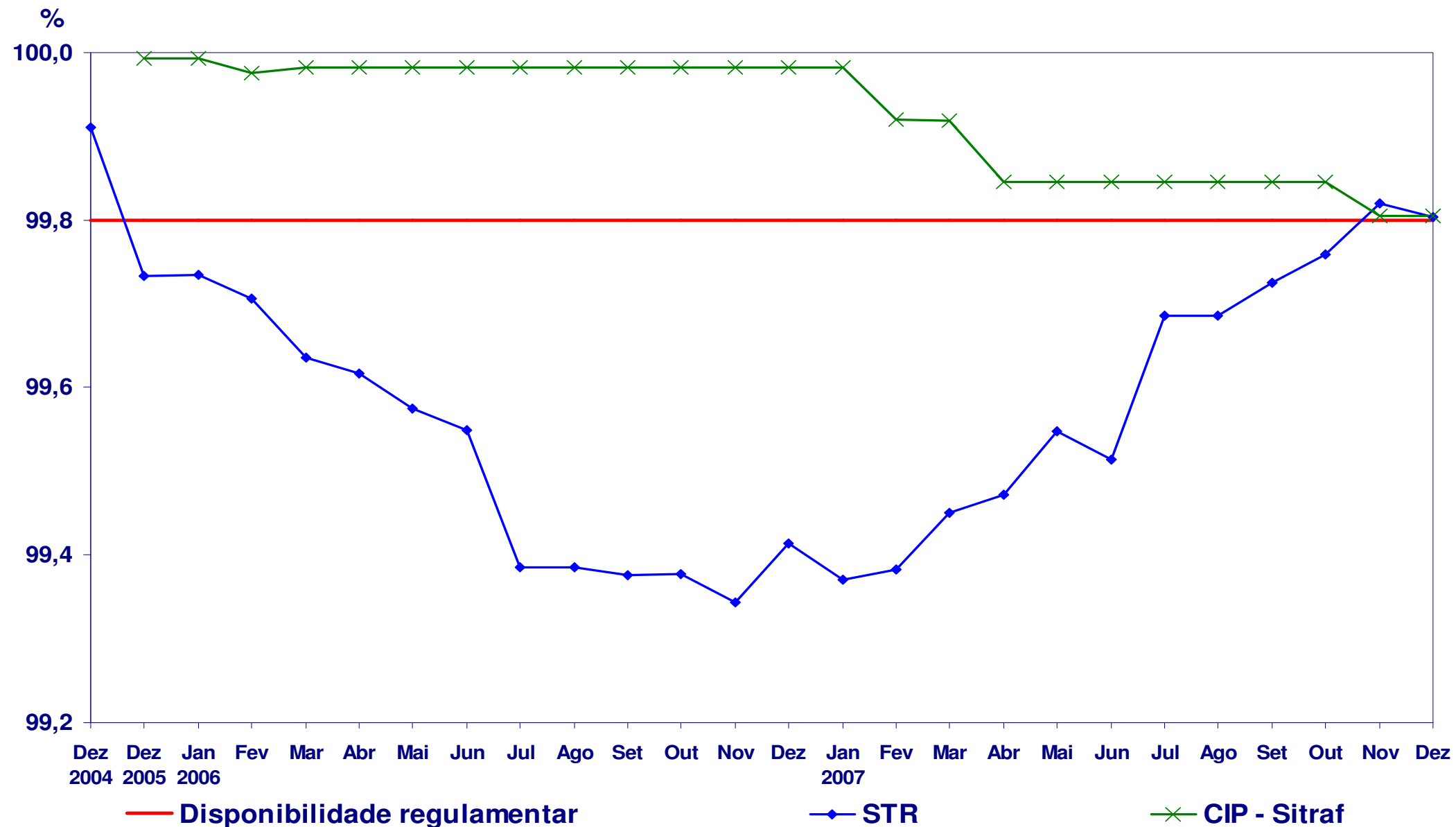
# Sistemas de Transferência de Fundos

## Transferência Eletrônica Disponível (TED)



# Sistemas de Transferência de Fundos

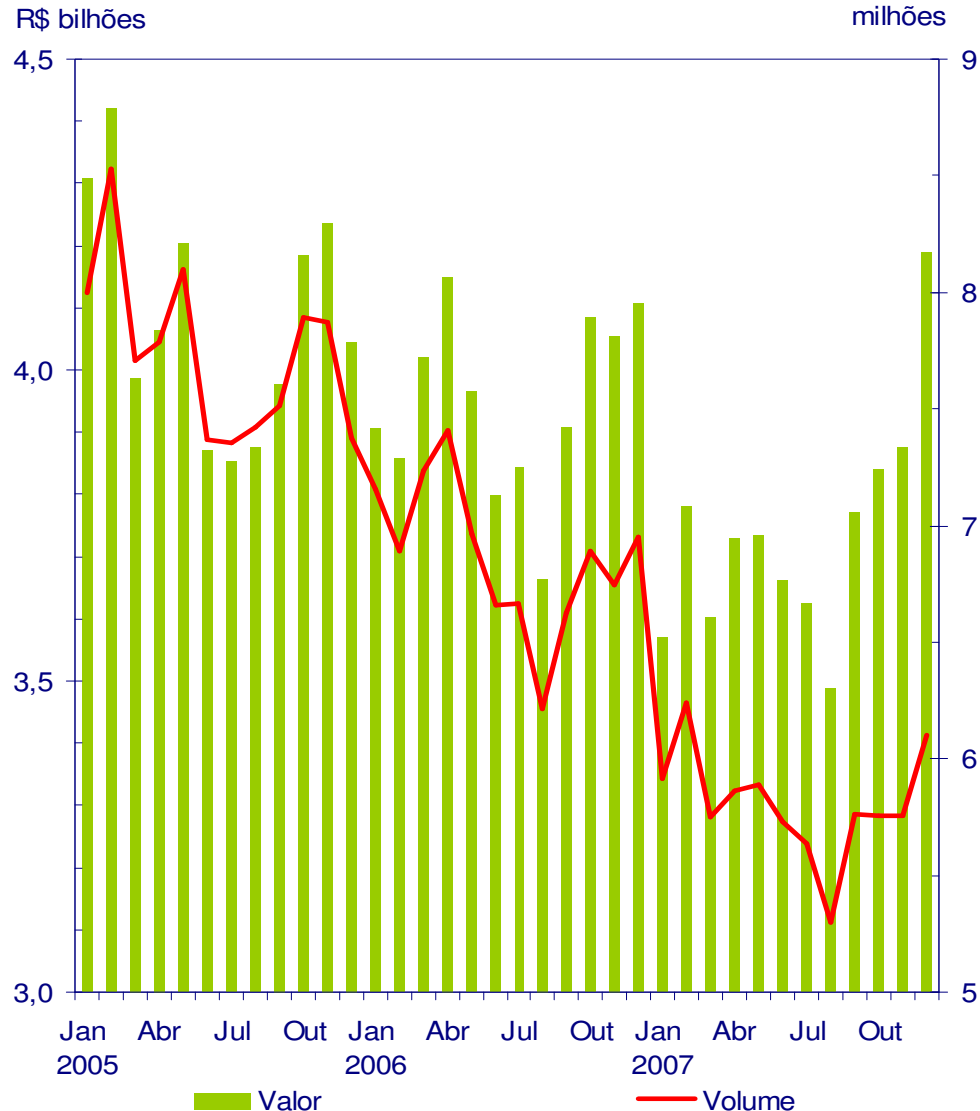
## Índice de Disponibilidade



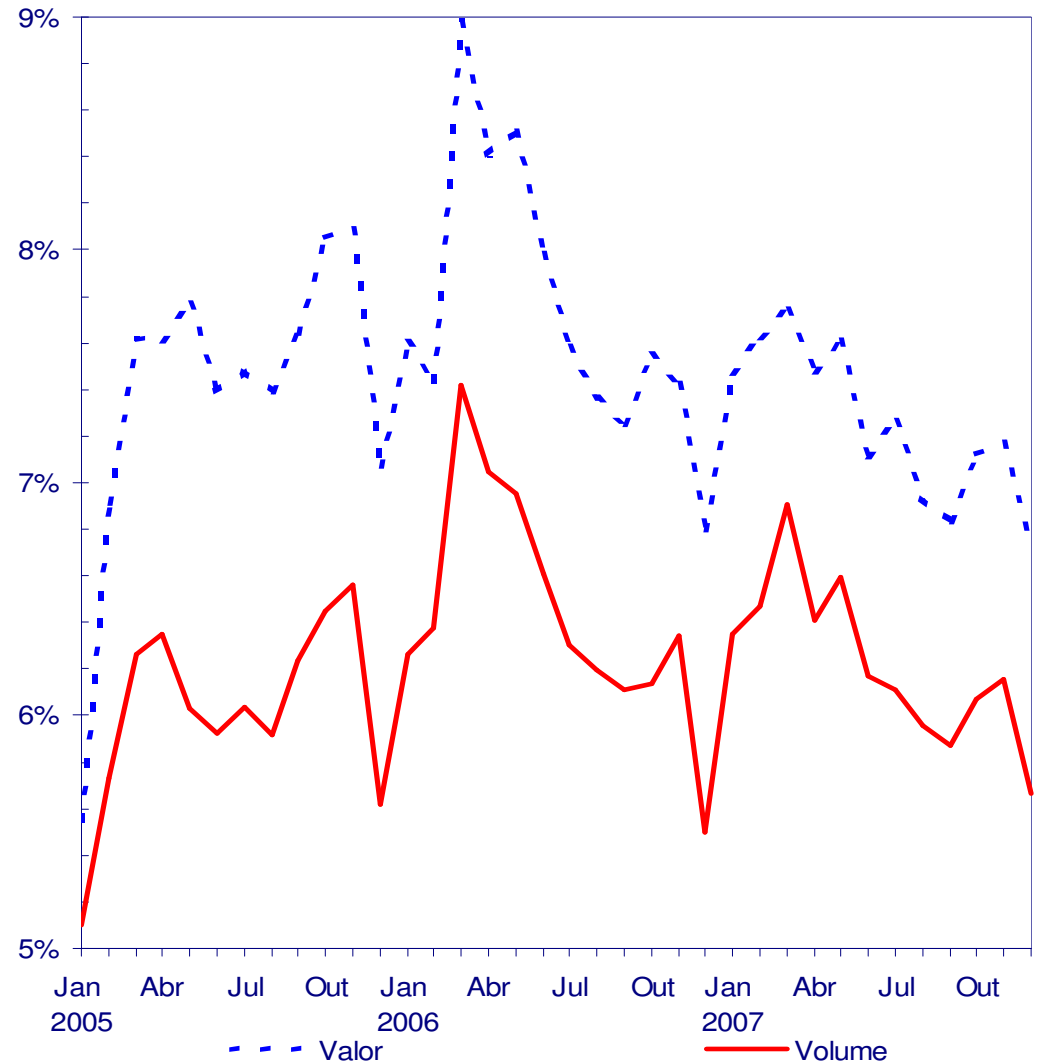
# Sistemas de Transferência de Fundos – Varejo

## Compe – Cheques < R\$ 250 mil

### Giro – Média diária – Mensal

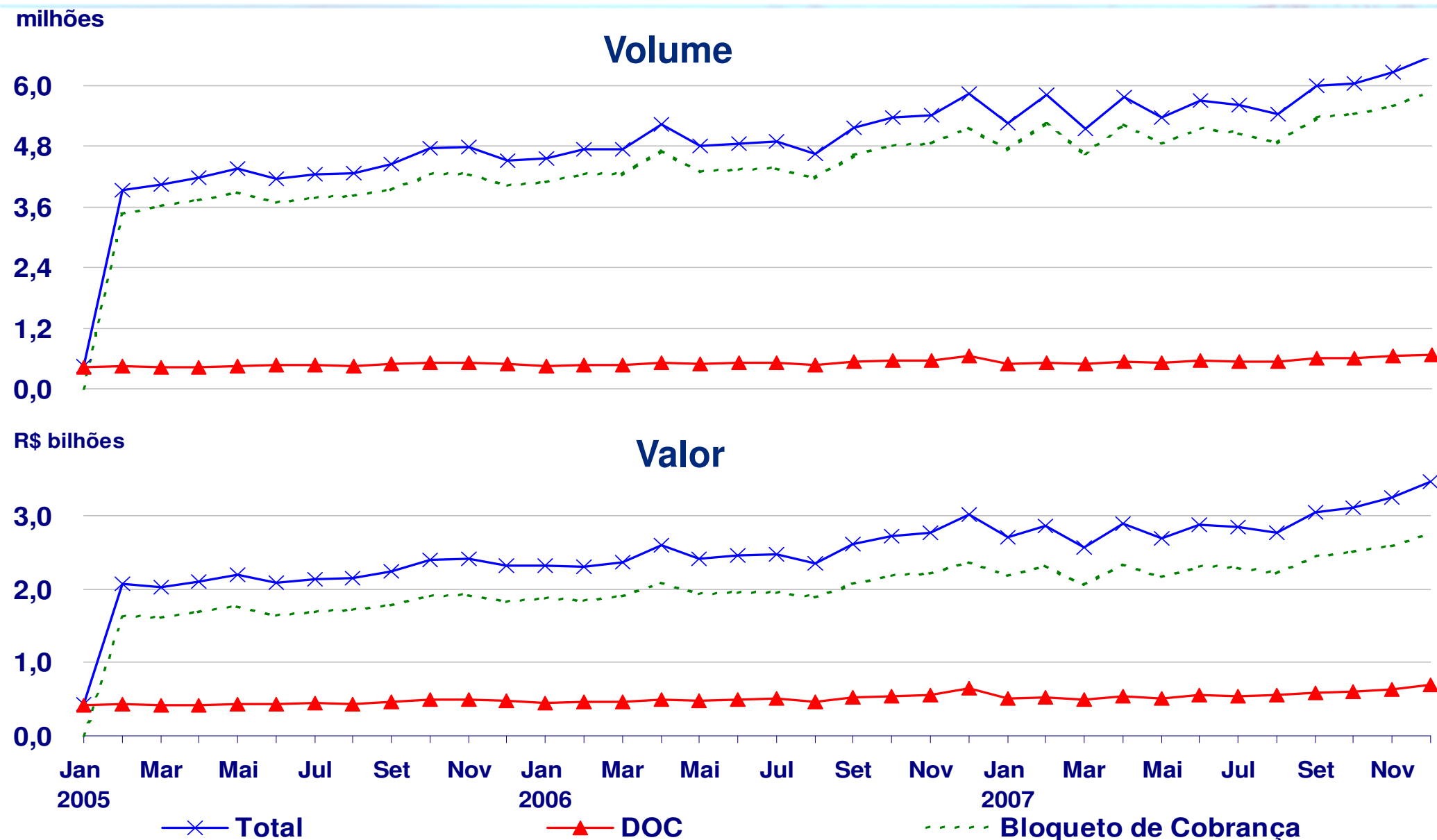


### Percentual de devolução – Mensal



# Sistemas de Transferência de Fundos – Varejo

## CIP – Siloc – Giro – Médias diárias



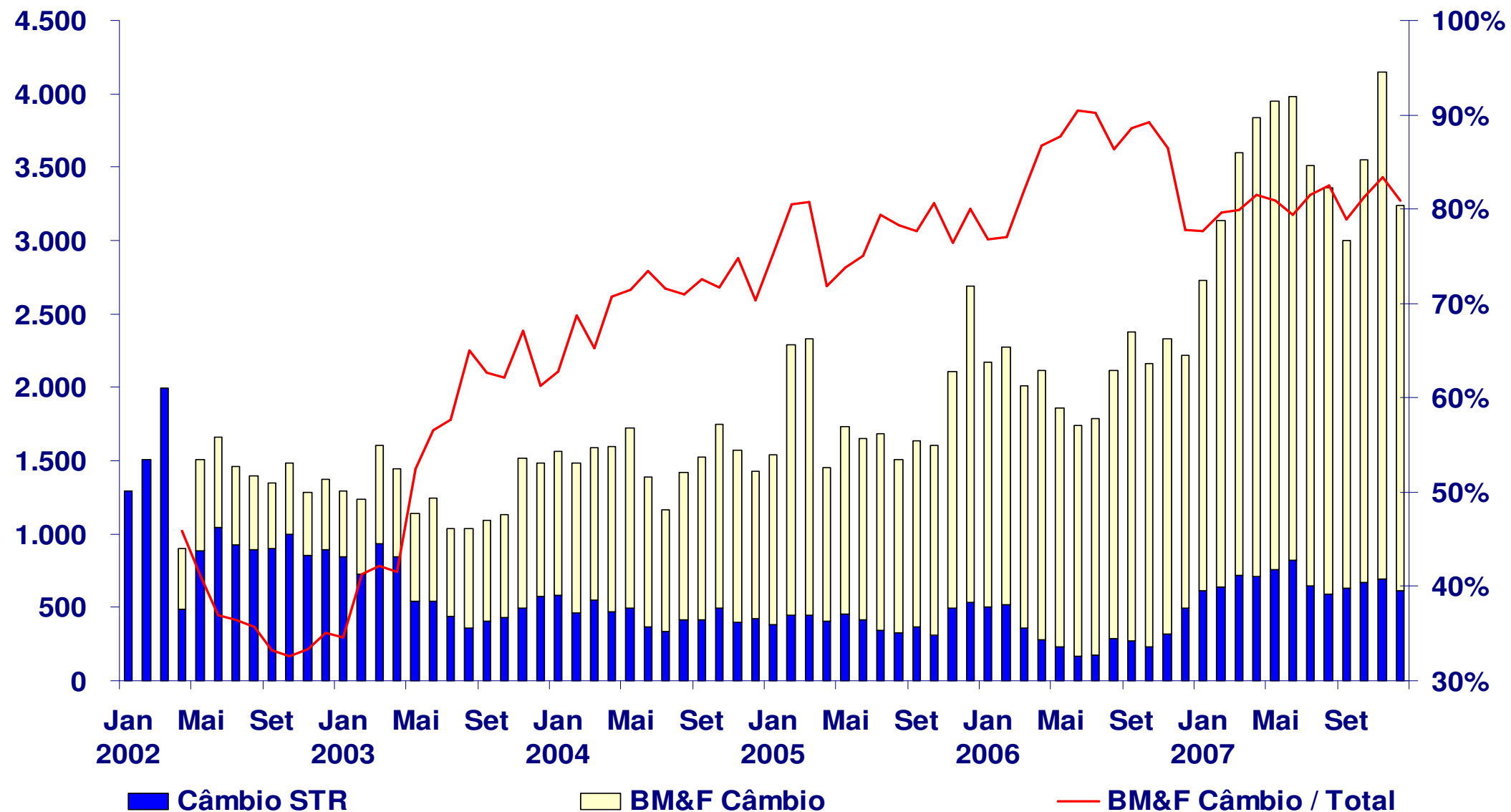
# Sistemas de Transferência de Fundos – Varejo Compe e Siloc – Parâmetro k2 – R\$ milhões

Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei Complementar nº 105, de 2001)

# Câmbio Interbancário

## Distribuição do mercado: STR e BM&F

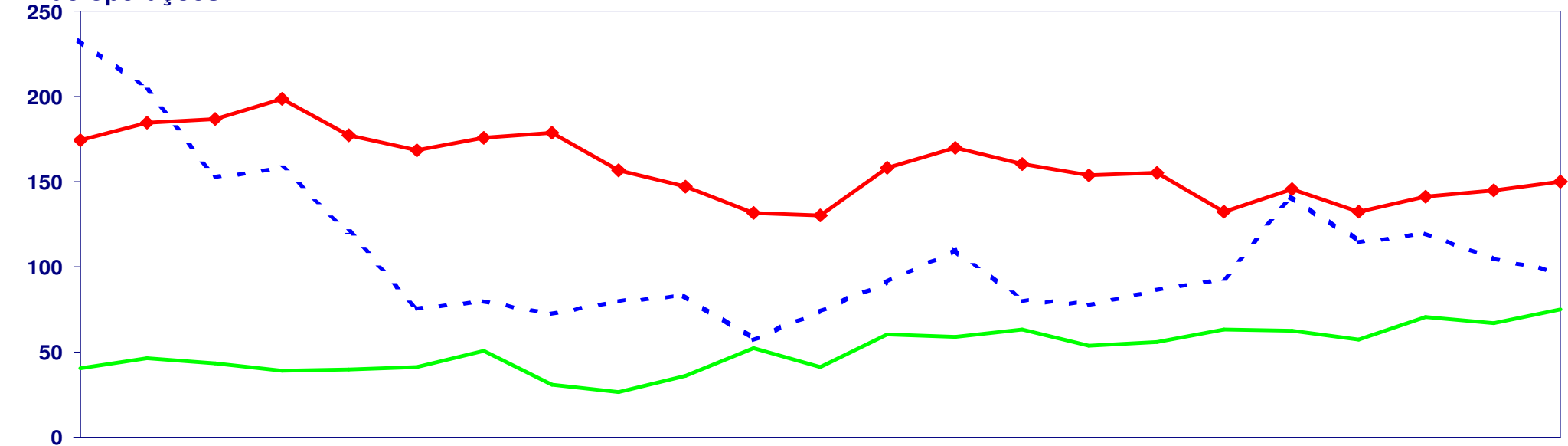
US\$ milhões



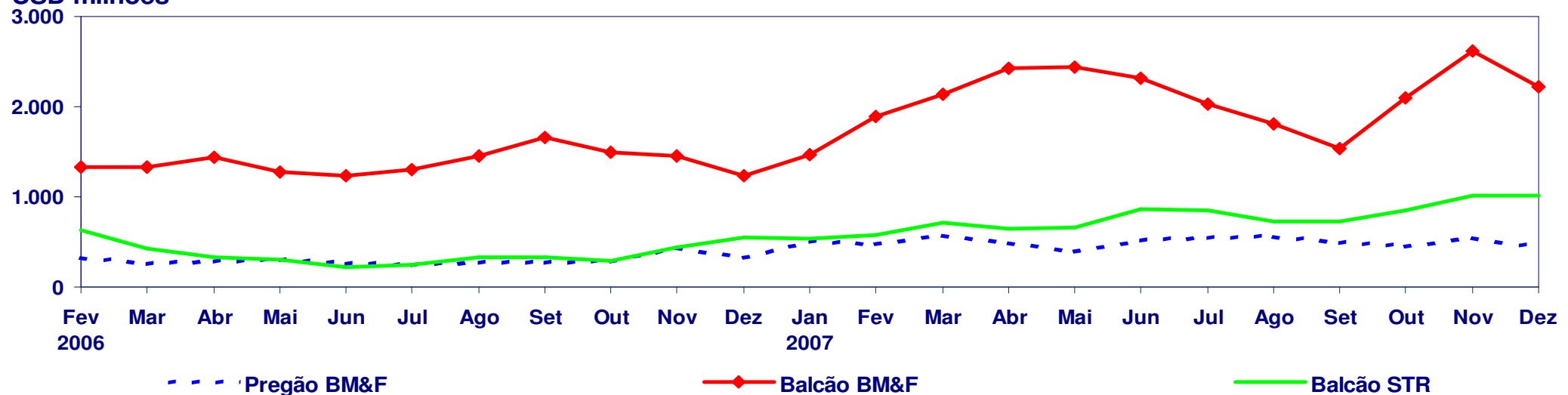
# Câmbio Interbancário

## Negociação vis-a-vis Liquidação

Nº de operações



USD milhões



--- Pregão BM&F

—◆— Balcão BM&F

— Balcão STR

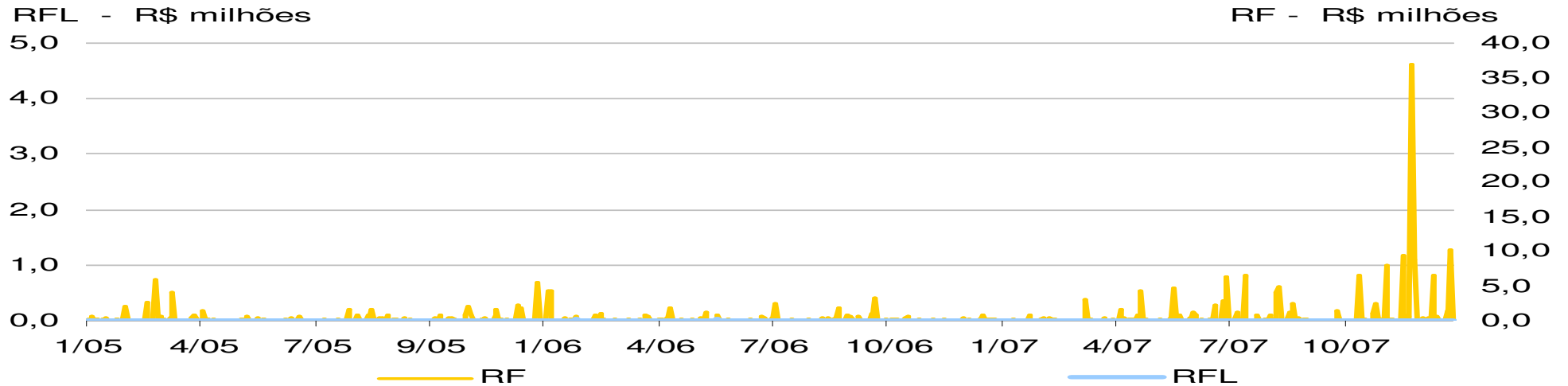
# **BM&F Câmbio**

## **Taxa de Câmbio – Variação em dois dias**

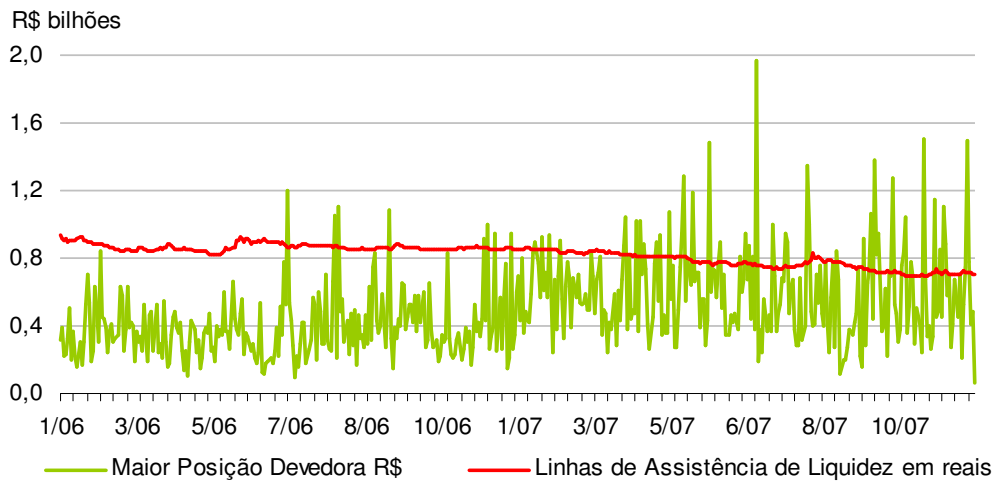
Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei Complementar nº 105, de 2001)

# BM&F Câmbio Back-Testing

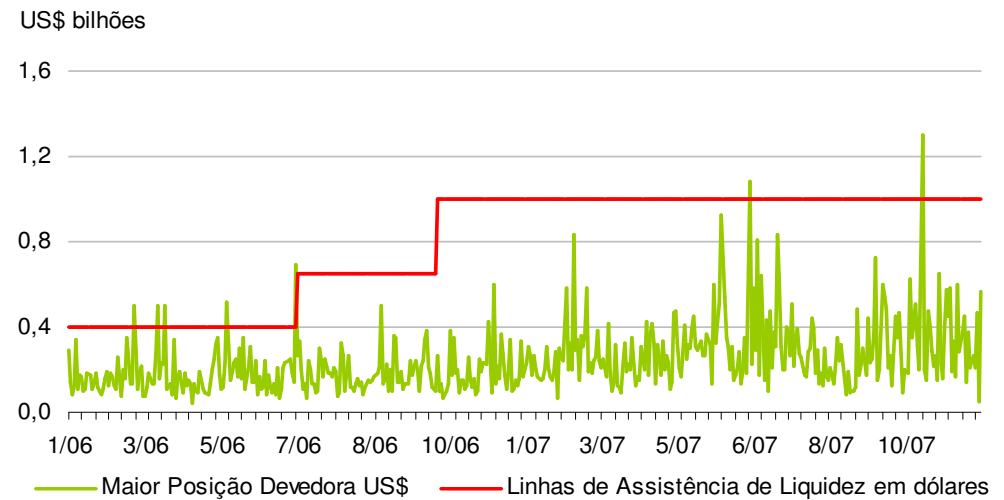
## Risco Financeiro Líquido (RFL) e Risco Financeiro (RF)



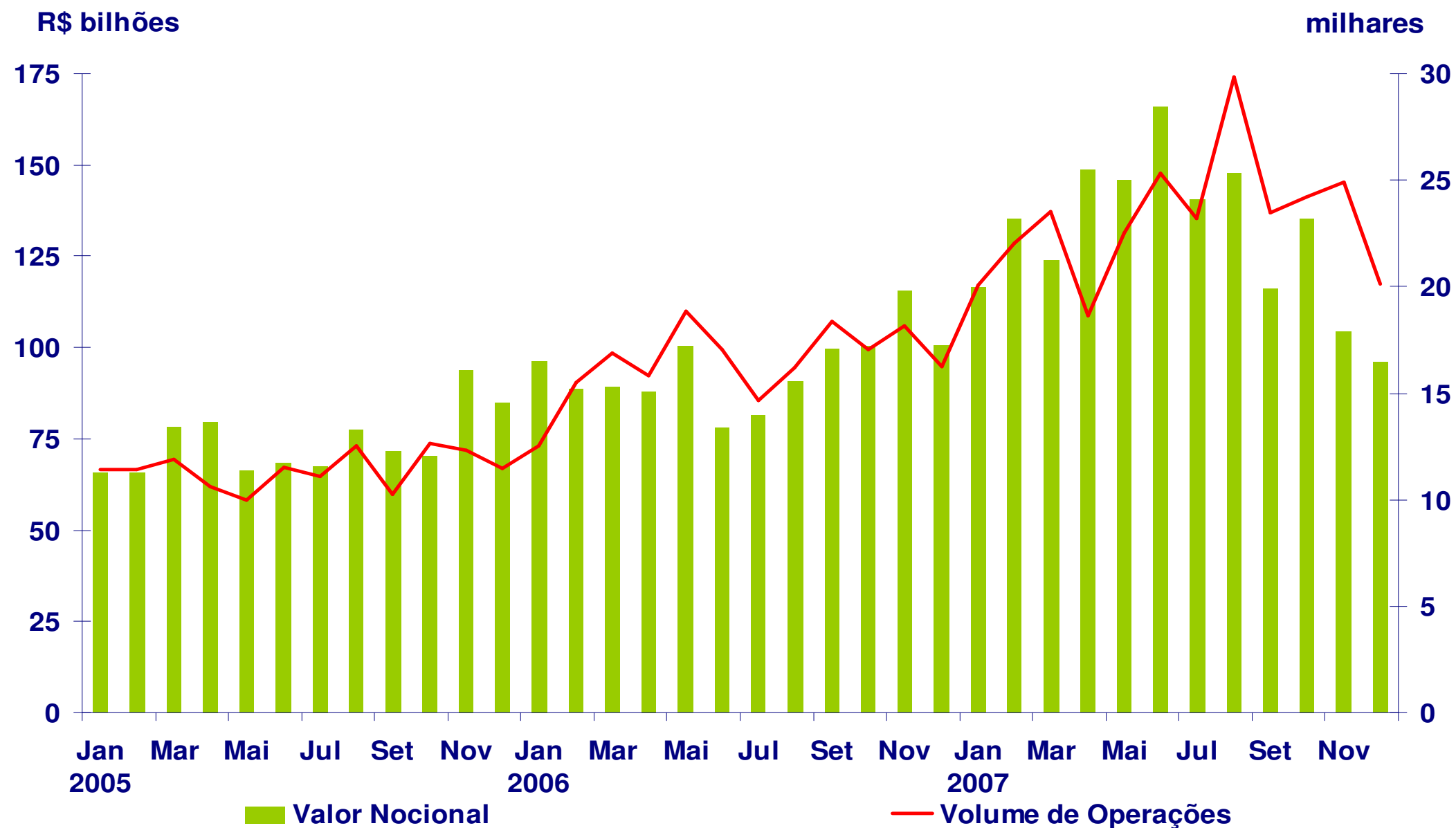
### Linhas de Assistência de Liquidez em reais



### Linhas de Assistência de Liquidez em dólares



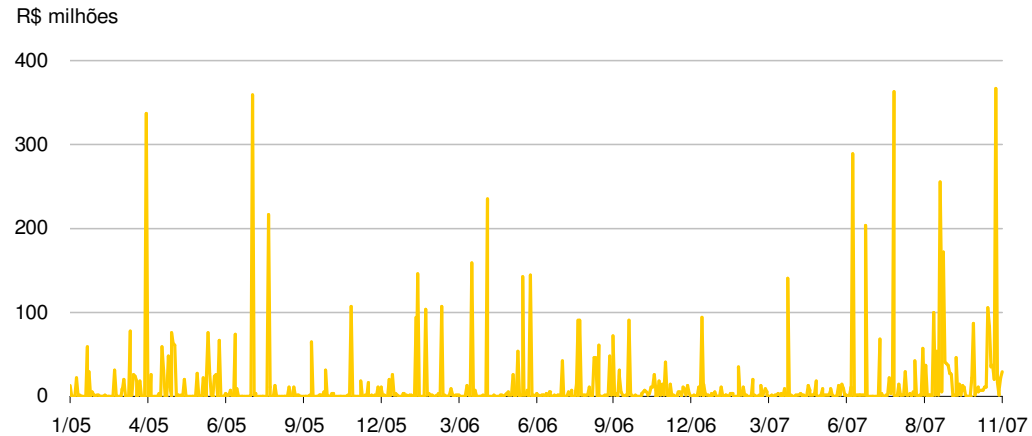
# BM&F Derivativos



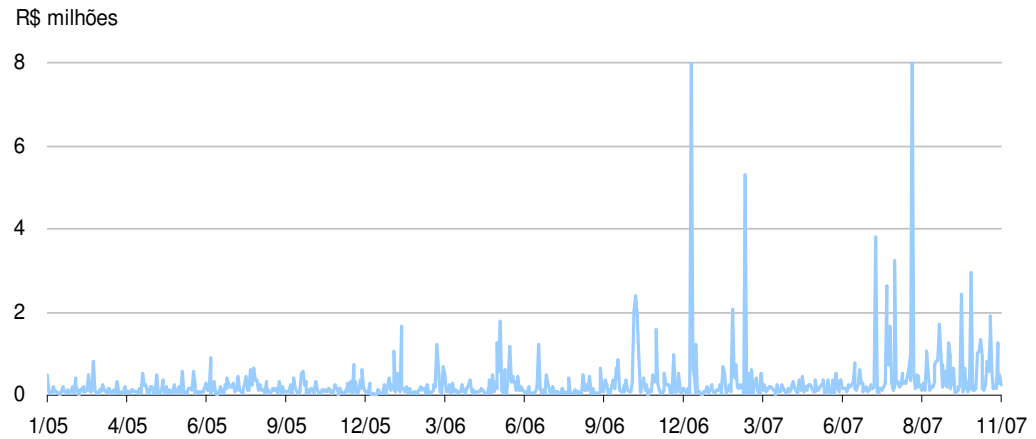
# BM&F Derivativos

## Back-Testing

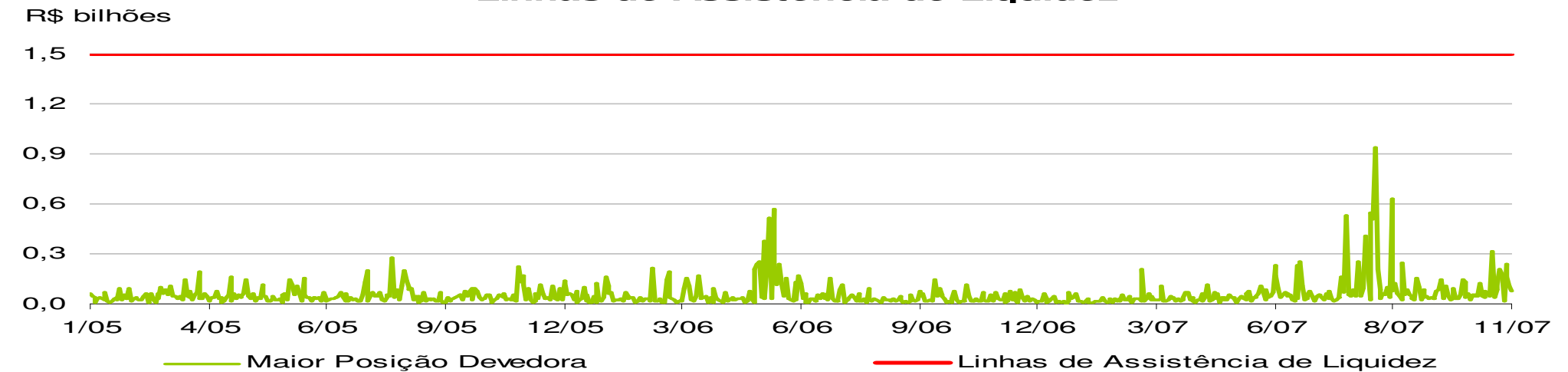
Risco Financeiro (RF)



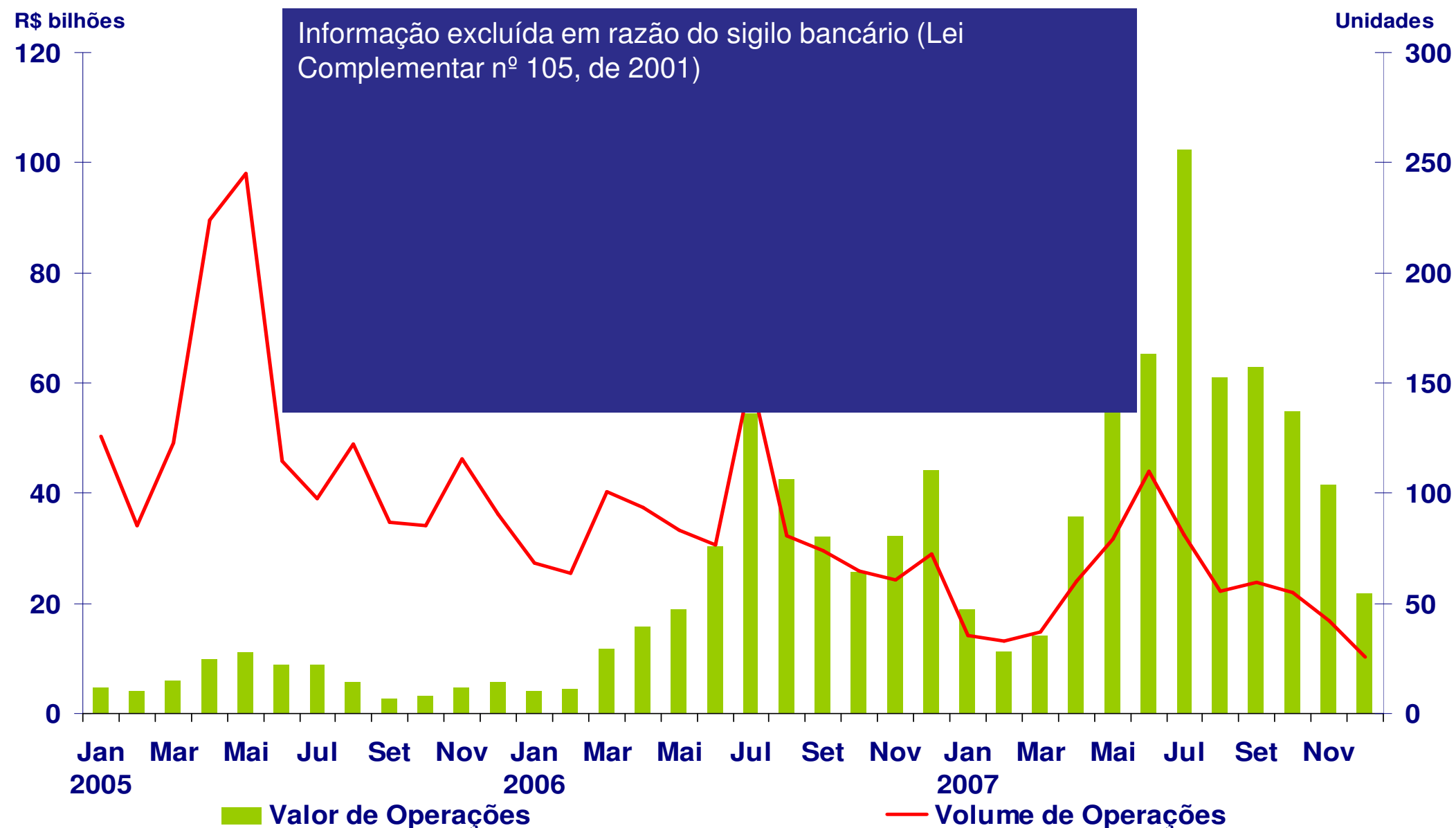
Risco Financeiro Líquido (RFL)



Linhas de Assistência de Liquidez

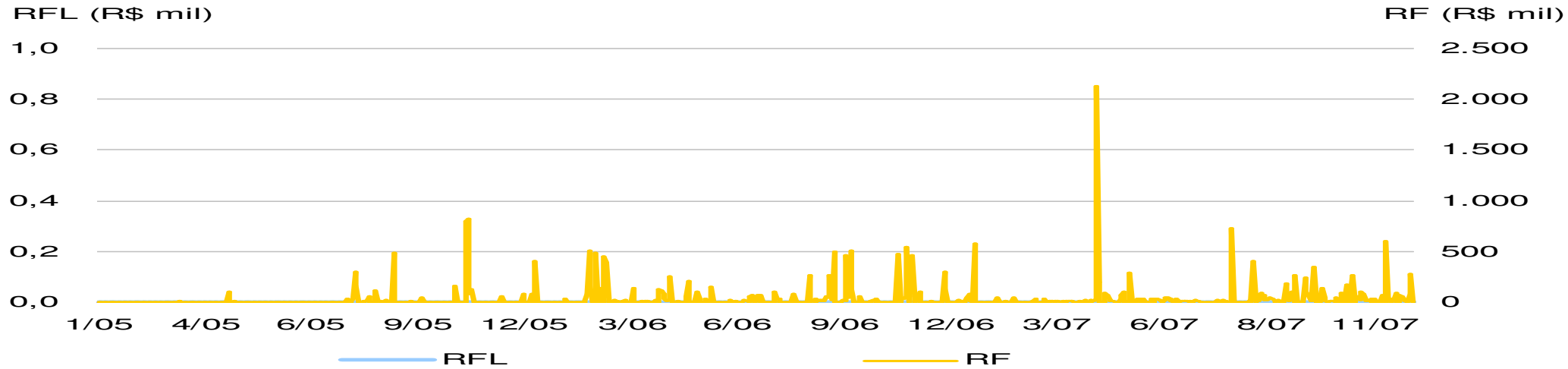


# BM&F Ativos

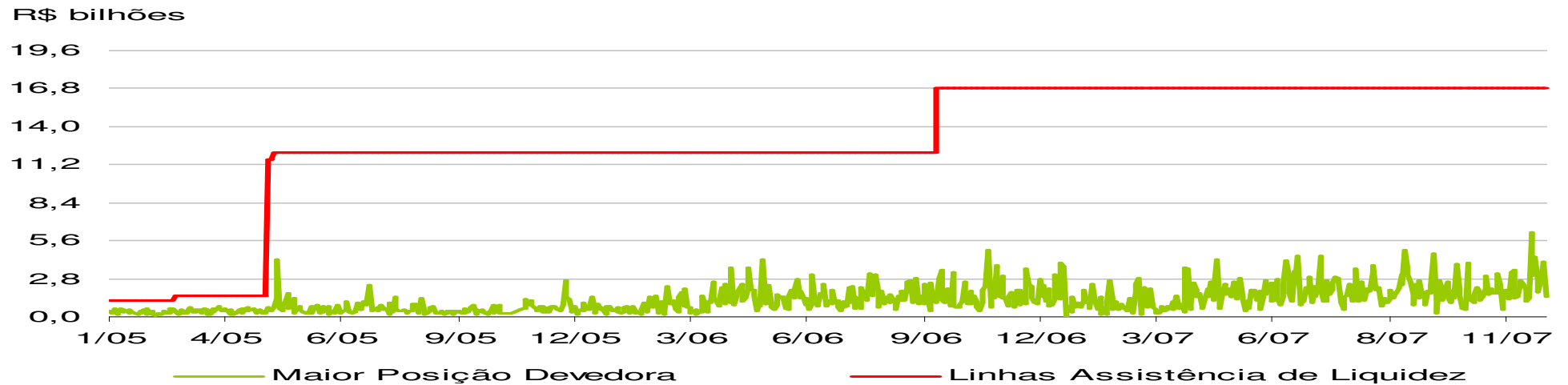


# BM&F Ativos Back-Testing

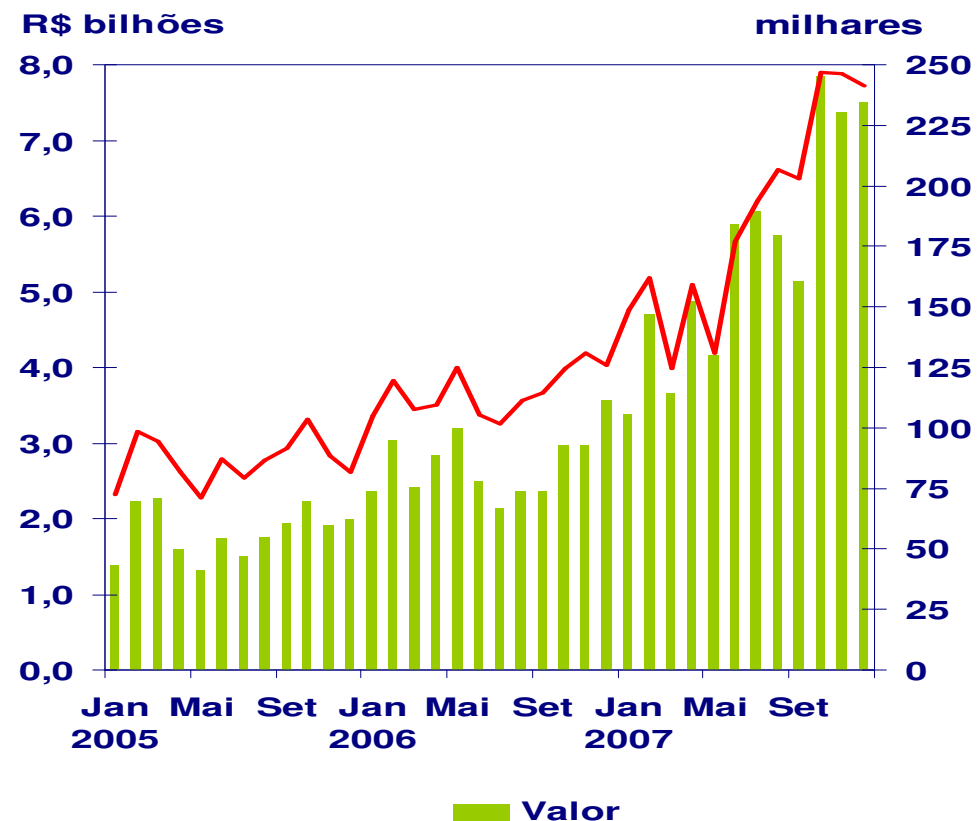
## Risco Financeiro Líquido (RFL) e Risco Financeiro (RF)



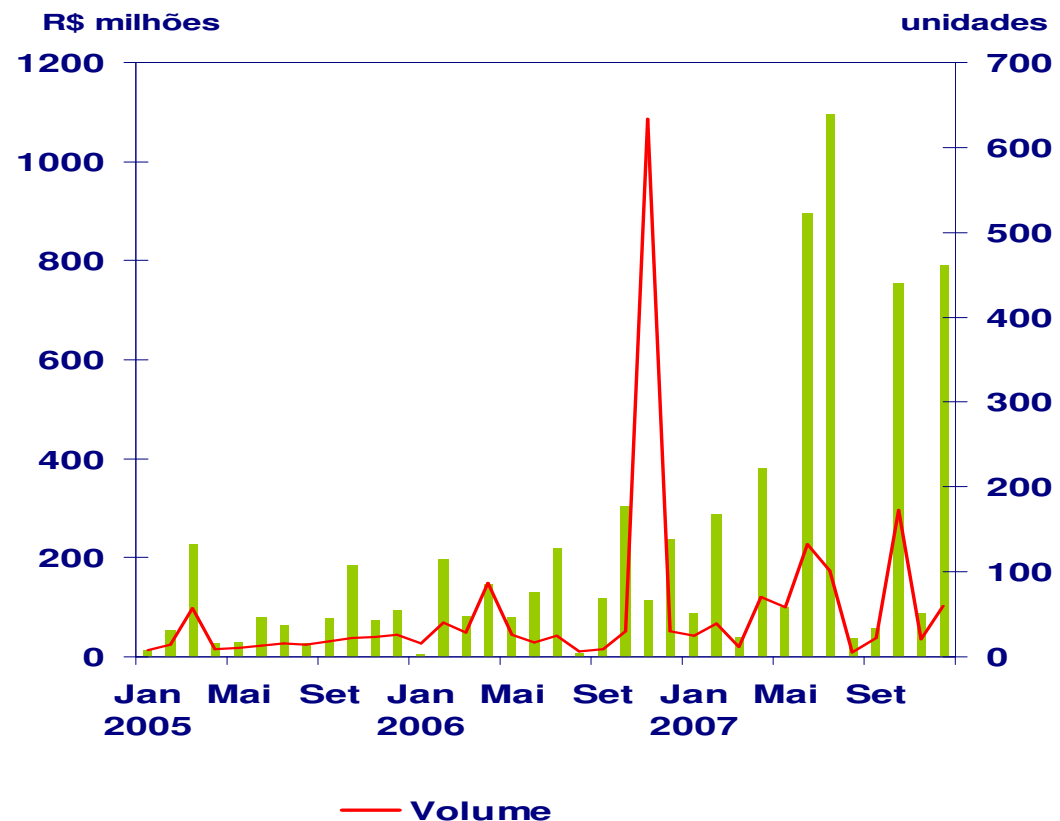
## Linhas de Assistência de Liquidez



## Multilateral



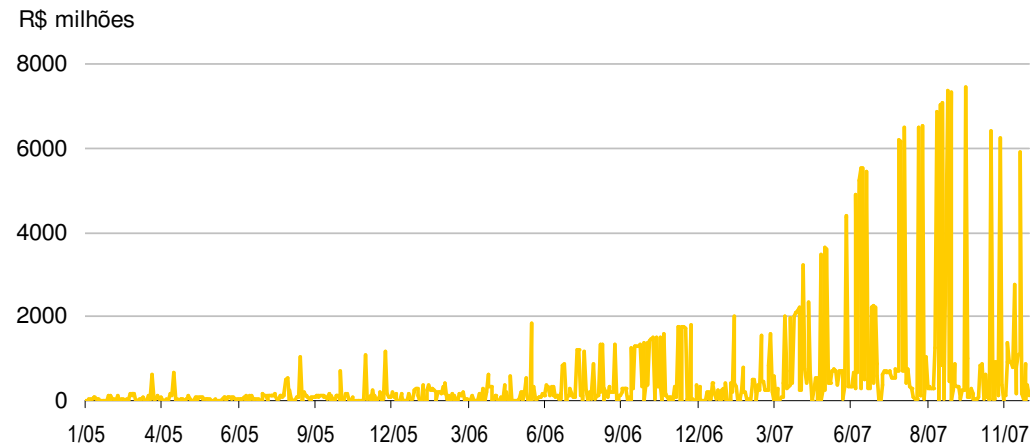
## Bruta



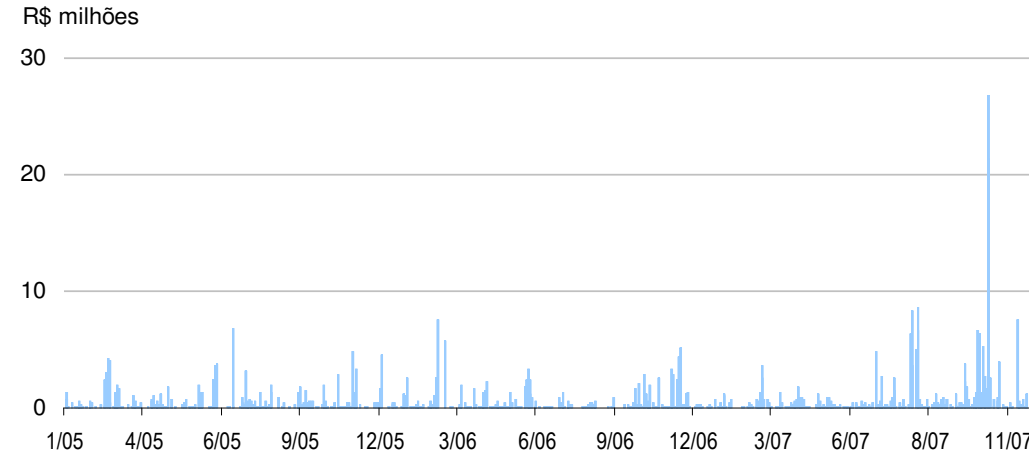
# CBLC

## Back-Testing

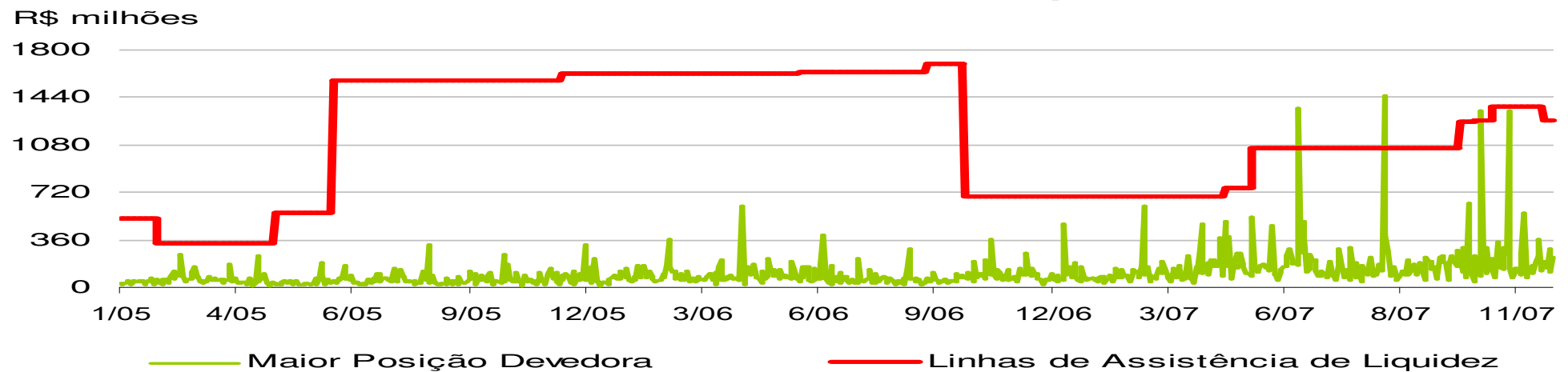
Risco Financeiro (RF)



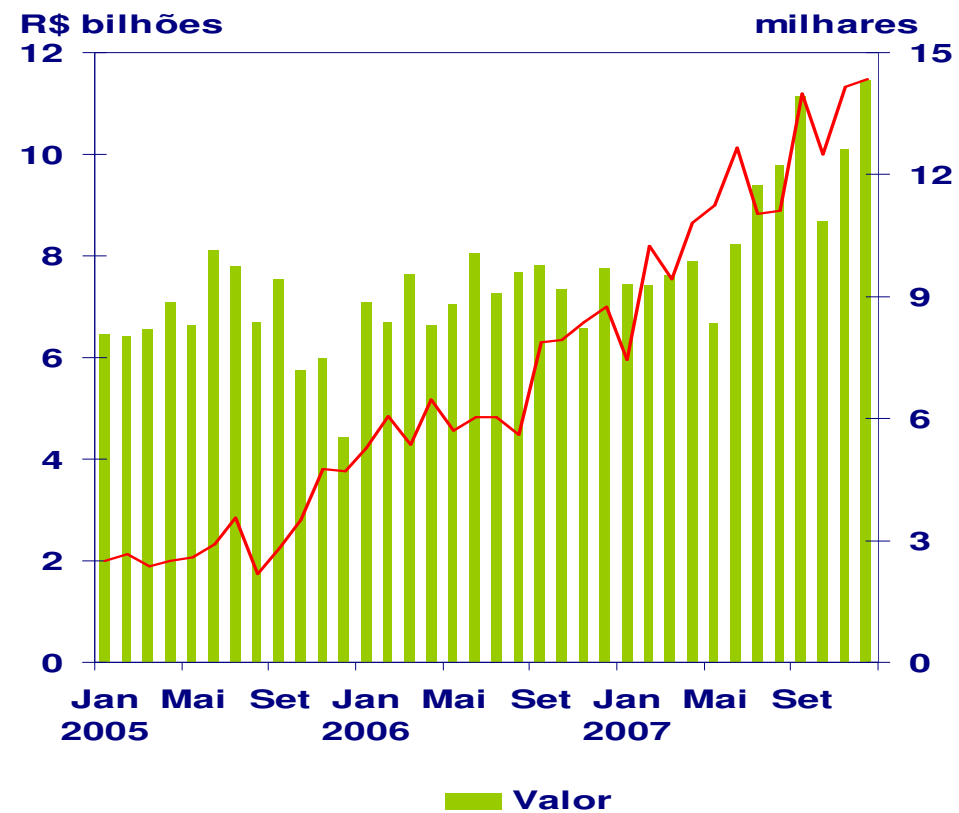
Risco Financeiro Líquido (RFL)



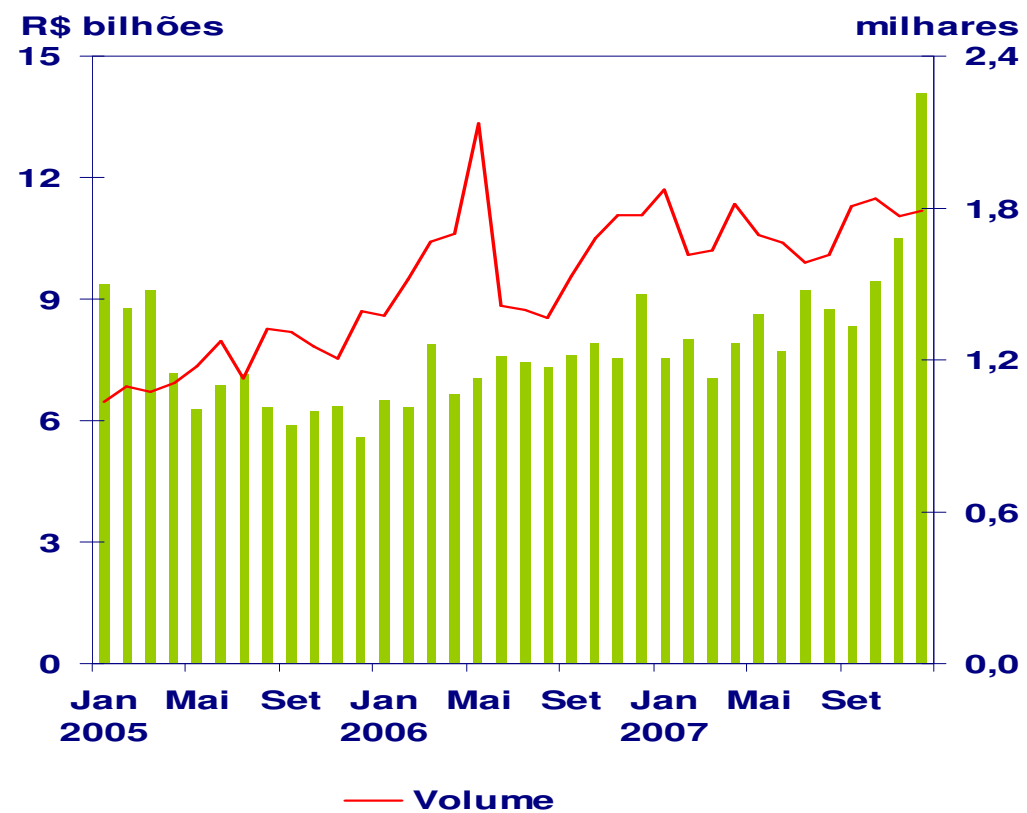
Linhas de Assistência de Liquidez



## Multilateral



## Bruta



# Sistema de Pagamentos

## Síntese

- **Tendência de crescimento de uso das TEDs tanto em valor quanto em volume**
- **Tendência de redução no percentual de devolução de cheques em 2007 quando comparado com 2006, tanto em valor quanto em volume**
- **Tendência de crescimento nos valores e nos volumes liquidados no CIP – Siloc, impulsionado pelos bloquitos de cobrança**
- **Relatórios de back-testing indicam que os mecanismos de gerenciamento de risco das Câmaras mostraram-se eficazes**

Informação excluída em razão de conter dados de natureza empresarial de instituição financeira, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

# Deban

# **DIRETORIA DE POLÍTICA MONETÁRIA**

## **Reunião do Copom**

**DEPARTAMENTO DE OPERAÇÕES DO MERCADO ABERTO**

|                                                        |                 |
|--------------------------------------------------------|-----------------|
| <b>I. <u>Condições de liquidez</u></b>                 | páginas 3 a 11  |
| <b>II. <u>Mercado de juros e contratos futuros</u></b> | páginas 12 a 30 |
| <b>III. <u>Instrumentos Cambiais</u></b>               | páginas 31 a 34 |
| <b>IV. <u>Mercado de títulos públicos federais</u></b> | páginas 35 a 52 |
| <b>V. <u>Fundos de investimento</u></b>                | páginas 53 a 57 |
| <b>VI. <u>Expectativas</u></b>                         | páginas 58 a 63 |

## Reunião do Copom

### I. Condições de liquidez

# Reservas bancárias

## Fatores condicionantes

Em R\$ bilhões

| Final de Período | Papel-moeda | Títulos Públicos Federais (a) | Operações do Tesouro Nacional (b) |          |                  |        | Outras Operações |            | Variações/Ajustes na Liquidez | Ajustes na Liquidez |
|------------------|-------------|-------------------------------|-----------------------------------|----------|------------------|--------|------------------|------------|-------------------------------|---------------------|
|                  |             |                               | Receitas                          | Despesas | Arrecadação INSS | Total  | Setor Externo    | Outras (c) |                               |                     |
| 2005             | (8,1)       | (29,6)                        | (349,7)                           | 416,0    | (109,3)          | (43,0) | 52,4             | (0,4)      | (28,7)                        | 33,1                |
| 2006             | (15,8)      | 28,3                          | (384,2)                           | 448,3    | (123,3)          | (59,5) | 74,4             | 4,6        | 31,5                          | (26,9)              |
| jan/07           | 8,9         | 18,4                          | (25,8)                            | 35,5     | (10,1)           | (1,9)  | 10,3             | 0,4        | 36,2                          | (38,7)              |
| fev/07           | 1,2         | (19,8)                        | (34,2)                            | 40,7     | (10,5)           | (4,1)  | 18,5             | 0,7        | (3,6)                         | 0,2                 |
| mar/07           | 1,2         | (9,4)                         | (31,5)                            | 42,9     | (10,8)           | (0,3)  | 17,3             | 0,9        | 9,8                           | (6,4)               |
| abr/07           | (1,0)       | 2,0                           | (36,7)                            | 40,7     | (10,7)           | (8,7)  | 22,3             | (0,0)      | 14,6                          | (8,5)               |
| mai/07           | 0,5         | (10,3)                        | (37,1)                            | 43,6     | (11,0)           | (5,6)  | 29,2             | 1,6        | 15,3                          | (21,0)              |
| jun/07           | (2,4)       | (13,0)                        | (36,4)                            | 47,6     | (11,0)           | (0,1)  | 18,2             | (0,1)      | 2,6                           | 2,4                 |
| jul/07           | (0,9)       | 40,1                          | (34,1)                            | 44,4     | (11,2)           | (1,3)  | 13,1             | 0,3        | 51,2                          | (52,0)              |
| ago/07           | (1,4)       | (4,3)                         | (37,6)                            | 42,2     | (11,8)           | (7,6)  | 5,8              | (2,9)      | (10,4)                        | 7,6                 |
| set/07           | (4,1)       | (1,0)                         | (36,5)                            | 44,7     | (11,5)           | (3,7)  | (0,0)            | 0,5        | (8,2)                         | 10,0                |
| out/07           | 0,2         | 13,7                          | (36,8)                            | 42,7     | (11,9)           | (6,2)  | 6,4              | 1,2        | 15,2                          | (12,4)              |
| nov/07           | (4,2)       | (8,1)                         | (41,6)                            | 43,2     | (12,0)           | (11,2) | 10,0             | (1,6)      | (15,2)                        | 18,8                |
| dez/07           | (14,9)      | 10,6                          | (53,9)                            | 69,5     | (19,9)           | (4,8)  | 4,2              | (2,9)      | (7,8)                         | 8,7                 |
| 2007             | (17,1)      | 19,0                          | (442,3)                           | 537,6    | (142,5)          | (55,6) | 155,4            | (1,9)      | 99,8                          | (91,3)              |
| Até 18/jan/08    | 10,9        | 37,1                          | (16,1)                            | 35,9     | (11,5)           | 8,0    | 3,2              | (1,7)      | 57,4                          | (55,1)              |

- a) Inclui apenas as operações definitivas e os resgates de títulos em custódia vinculada sem impacto imediato em reservas bancárias. Desde fev/05 inclui as operações realizadas na Cetip.
- b) Não inclui operações com títulos.
- c) Inclui redesconto, depósitos de instituições financeiras, ajustes de derivativos e outras contas.

- Em dezembro, o impacto monetário dos resgates e das colocações de títulos foi expansionista em R\$10,6 bi. Em janeiro deverá ser expansionista em R\$29,7 bi.

R\$ bilhões

| Mês               | Prefixados |         |          | LFT    |         |          | Cambiais (s/swap) |         |          |
|-------------------|------------|---------|----------|--------|---------|----------|-------------------|---------|----------|
|                   | Leilão     | Resgate | Giro (%) | Leilão | Resgate | Giro (%) | Leilão            | Resgate | Giro (%) |
| Total em 2006 (a) | 297,2      | 222,9   | 133%     | 91,1   | 245,3   | 37%      | 0,0               | 10,7    | 0%       |
| 1º trimestre/07   | 96,9       | 79,1    | 123%     | 30,1   | 39,3    | 77%      | 0,0               | 0,1     | 0%       |
| 2º trimestre/07   | 84,5       | 59,7    | 142%     | 29,1   | 50,3    | 58%      | 0,0               | 0,0     |          |
| 3º trimestre/07   | 36,2       | 72,1    | 50%      | 27,5   | 36,6    | 75%      | 0,0               | 0,1     | 0%       |
| out/07            | 21,9       | 47,0    | 47%      | 14,8   | 3,6     | 408%     | 0,0               | 0,0     |          |
| nov/07            | 19,5       | 6,0     | 323%     | 3,3    | 7,1     | 46%      | 0,0               | 0,0     |          |
| dez/07            | 13,0       | 2,8     | 460%     | 5,1    | 24,1    | 21%      | 0,0               | 0,0     |          |
| 4º trimestre/07   | 54,4       | 55,8    | 97%      | 23,2   | 34,9    | 66%      | 0,0               | 0,0     |          |
| Total em 2007     | 271,9      | 266,6   | 102%     | 109,9  | 161,0   | 68%      | 0,0               | 0,1     | 0%       |
| jan/08 (c)        | 19,0       | 56,2    | 34%      | 8,5    | 2,7     | 316%     | 0,0               | 0,1     | 0%       |

| Mês               | Índices de Preços |         |          | Outros (b) |         |          | Total  |         |          |
|-------------------|-------------------|---------|----------|------------|---------|----------|--------|---------|----------|
|                   | Leilão            | Resgate | Giro (%) | Leilão     | Resgate | Giro (%) | Leilão | Resgate | Giro (%) |
| Total em 2006 (a) | 115,5             | 45,8    | 252%     | 0,0        | 9,0     | 0%       | 503,7  | 532,0   | 95%      |
| 1º trimestre/07   | 13,8              | 10,2    | 135%     | 0,0        | 1,4     | 0%       | 140,7  | 130,0   | 108%     |
| 2º trimestre/07   | 50,4              | 31,1    | 162%     | 0,0        | 1,8     | 0%       | 164,0  | 142,8   | 115%     |
| 3º trimestre/07   | 26,0              | 14,7    | 177%     | 0,0        | 1,1     | 0%       | 89,7   | 124,5   | 72%      |
| out/07            | 5,4               | 3,6     | 150%     | 0,0        | 1,6     | 0%       | 42,1   | 55,8    | 75%      |
| nov/07            | 6,0               | 6,7     | 90%      | 0,0        | 0,8     | 0%       | 28,8   | 20,6    | 139%     |
| dez/07            | 7,6               | 6,0     | 125%     | 0,0        | 3,3     | 0%       | 25,7   | 36,3    | 71%      |
| 4º trimestre/07   | 18,9              | 16,3    | 116%     | 0,0        | 5,7     | 0%       | 96,5   | 112,7   | 86%      |
| Total em 2007     | 109,1             | 72,2    | 151%     | 0,0        | 9,9     | 0%       | 490,9  | 509,9   | 96%      |
| jan/08 (c)        | 4,5               | 2,1     | 212%     | 0,0        | 0,6     | 0%       | 32,0   | 61,7    | 52%      |

(a) Os resgates e juros de NBCE somaram R\$18,8 bilhões em 2004, R\$6,2 bilhões em 2005 e R\$6,9 bilhões em 2006.

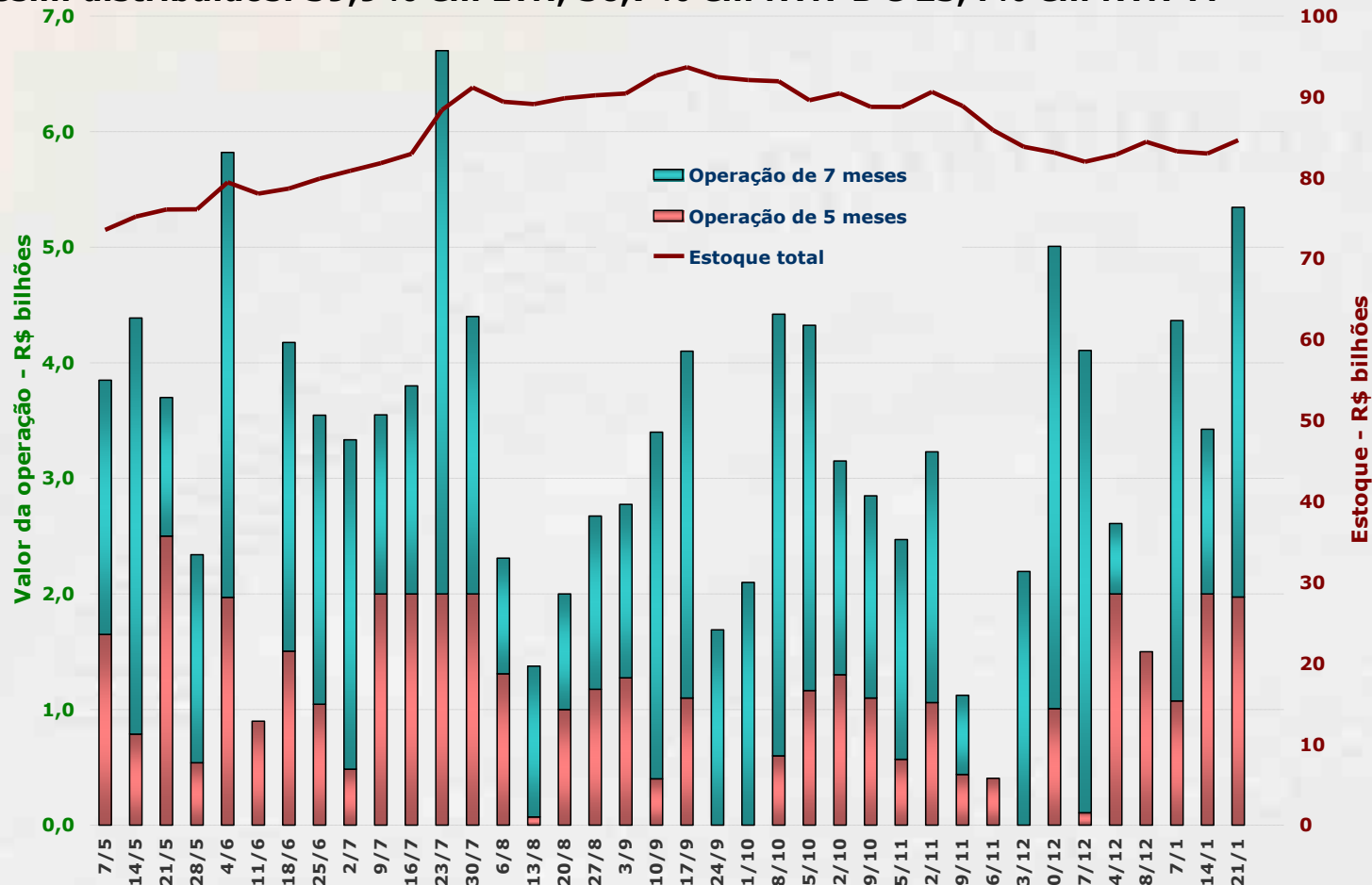
(b) Inclui Cetip e outros títulos cambiais, exceto NTN-D e NBCE.

(c) Considerando-se que o Tesouro Nacional venda: no leilão de LTN, em 22/1, 3,5 milhões de títulos (R\$3,2 bilhões); no leilão de NTN-F, em 22/1, 1,5 milhão de títulos (R\$1,6 bilhão); e no leilão de NTN-B, em 29/1, 1,5 milhão de títulos (R\$2,6 bilhões).

# Atuações do BC no mercado aberto

## Operações compromissadas longas

- As operações de sete meses correspondem a 77,4% do estoque de operações compromissadas longas.
- Os títulos utilizados nos compromissos de recompra do BC referentes às operações de 5 meses estão assim distribuídos: 39,9% em LTN, 36,7% em NTN-B e 23,4% em NTN-F.



# Mercado aberto

## Saldo líquido das intervenções do BC

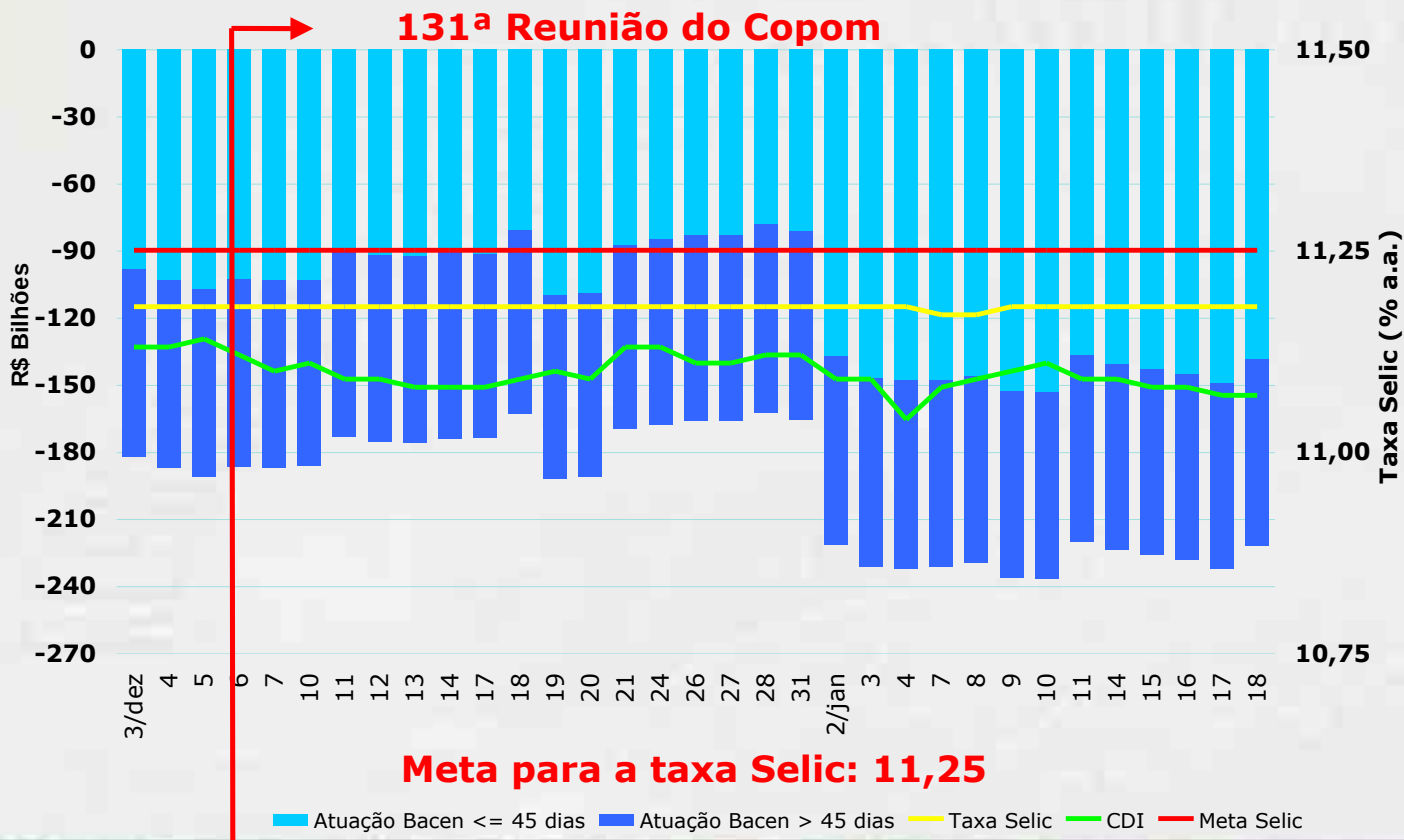
• Resultado líquido em R\$bilhões – Tomador(-)/Doador(+)

| Média do período | ≤ 45 dias | ≥ 45 dias | total  |
|------------------|-----------|-----------|--------|
| 18/10 a 5/12     | -98,8     | -88,5     | -187,3 |
| 6/12 a 18/1      | -115,1    | -83,2     | -198,4 |

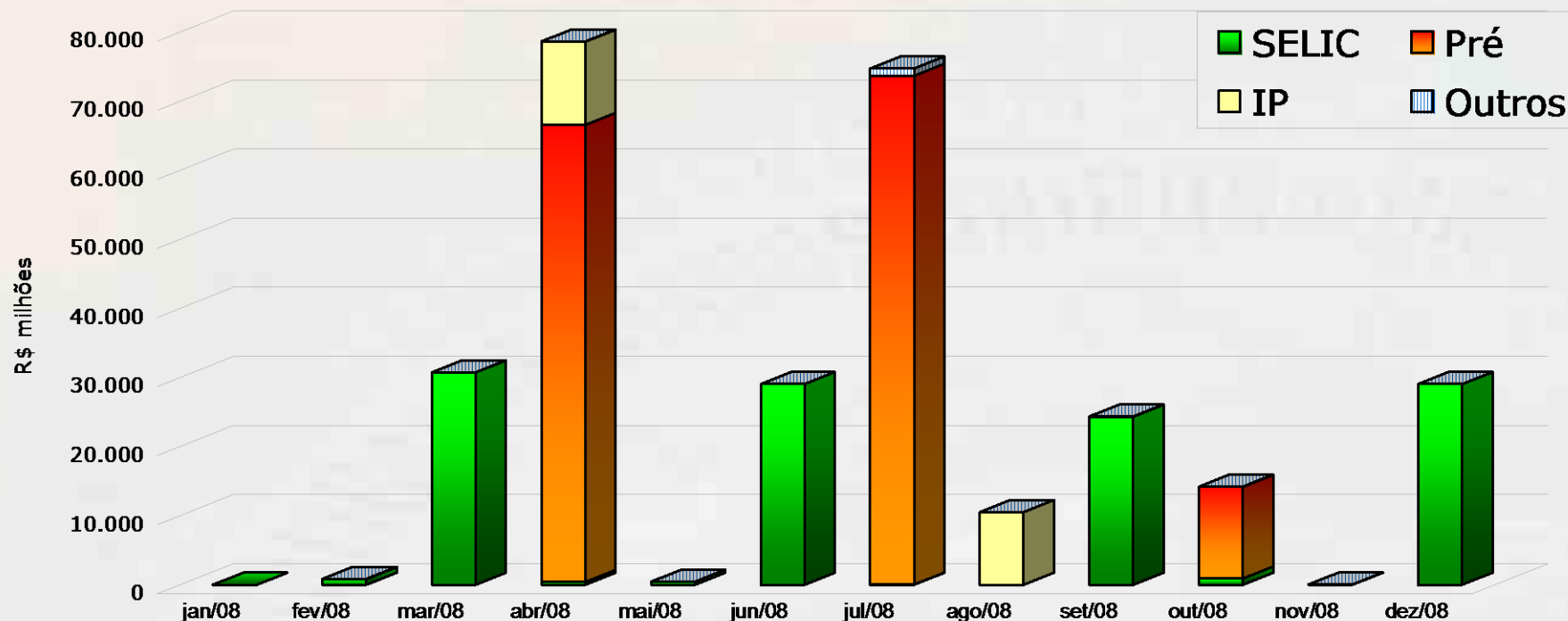
• Período: 6/12 a 18/1

Taxa Selic: 11,18%

CDI: 11,09%

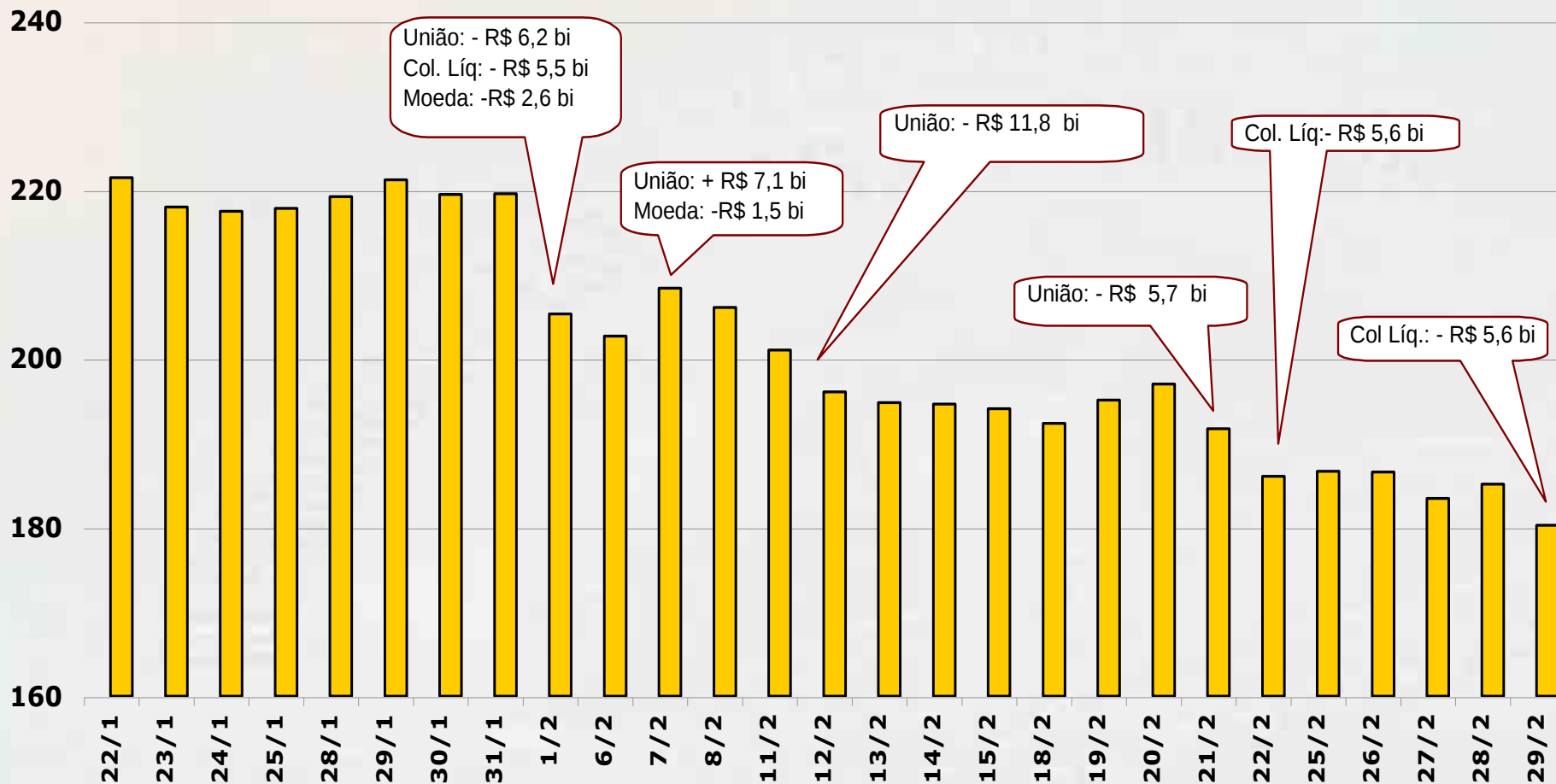


Posição de 17/1/08



| Indexador    | jan/08   | fev/08     | mar/08        | abr/08        | mai/08     | jun/08        | jul/08        | ago/08        | set/08        | out/08        | nov/08    | dez/08        | Total em 12 meses |
|--------------|----------|------------|---------------|---------------|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------|---------------|-------------------|
| Pré          | 0        | 0          | 0             | 66.126        | 0          | 0             | 73.666        | 0             | 0             | 13.289        | 0         | 0             | 153.081           |
| SELIC        | 0        | 816        | 30.737        | 415           | 420        | 29.038        | 14            | 11            | 24.339        | 878           | 11        | 29.026        | 115.706           |
| IP           | 0        | 0          | 0             | 12.079        | 0          | 0             | 0             | 10.490        | 0             | 0             | 0         | 0             | 22.570            |
| Outros       | 0        | 15         | 18            | 33            | 17         | 15            | 1.076         | 14            | 17            | 31            | 15        | 13            | 1.264             |
| <b>Total</b> | <b>0</b> | <b>831</b> | <b>30.755</b> | <b>78.654</b> | <b>437</b> | <b>29.053</b> | <b>74.755</b> | <b>10.515</b> | <b>24.356</b> | <b>14.198</b> | <b>26</b> | <b>29.040</b> | <b>292.621</b>    |

**SALDO MÉDIO DE R\$ 201,5 BI**



R\$ milhões

| EVENTO                 | TER<br>22/1 | QUA<br>23/1 | QUI<br>24/1 | SEG<br>28/1 | TER<br>29/1 | QUA<br>30/1 | QUI<br>31/1 | QUA<br>6/2 | QUI<br>7/2 | SEX<br>8/2 | SEG<br>11/2 | TER<br>12/2 |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|
| 1. MOEDA MANUAL        | 1.309       | 1.057       | 415         | (14)        | (290)       | (875)       | (1.261)     | (1.193)    | (1.493)    | (1.405)    | 1.174       | 1.141       |
| 2. CÂMBIO              | 59          | 109         | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0          | 0          | 0          | 0           | 0           |
| 3. UNIÃO               | (295)       | (1.172)     | (972)       | 817         | 2.230       | 814         | 1.343       | (292)      | 7.149      | 4.575      | (5.582)     | (6.162)     |
| 4.DEBAN                | 1.209       | 1.335       | 27          | 592         | 27          | 970         | 27          | (1.141)    | 27         | 27         | (626)       | 27          |
| 5. OUTROS              | (910)       | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0          | 0          | 0          | 0           | 0           |
| 6. DEMAB               | 0           | (3.439)     | 130.864     | 135.039     | 136.433     | 135.761     | 136.669     | 122.535    | 119.908    | 120.096    | 128.358     | 123.324     |
| Compromissadas - 7 m   | 0           | 0           | 0           | 3.028       | 0           | 0           | 0           | 0          | 0          | 0          | 3.558       | 0           |
| Compromissadas - 5 m   | 0           | 0           | 0           | 1.315       | 0           | 0           | 0           | 0          | 0          | 0          | 1.507       | 0           |
| Compras TN             | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0          | 0          | 0          | 0           | 0           |
| Resgates + Juros       | 0           | 0           | 0           | 7           | 0           | 0           | 0           | 17         | 0          | 0          | 0           | 0           |
| Colocações             | 0           | (4.811)     | 0           | 0           | 0           | (2.640)     | 0           | 0          | 0          | (5.495)    | 0           | 0           |
| EXCESSO(+)/ESCASSEZ(-) | 1.372       | (2.110)     | 130.334     | 136.433     | 138.401     | 136.669     | 136.778     | 119.908    | 125.591    | 123.293    | 123.324     | 118.330     |
| COMP CURTAS (go + niv) | 132.974     | 132.974     | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0          | 0          | 0          | 0           | 0           |
| COMP LONGAS            | 87.141      | 87.141      | 87.141      | 82.798      | 82.798      | 82.798      | 82.798      | 82.798     | 82.798     | 82.798     | 77.734      | 77.734      |
| LIQUIDEZ TOTAL         | 221.487     | 218.005     | 217.475     | 219.231     | 221.199     | 219.467     | 219.576     | 202.706    | 208.389    | 206.091    | 201.057     | 196.064     |

| EVENTO                 | QUA<br>13/2 | QUI<br>14/2 | SEX<br>15/2 | SEG<br>18/2 | TER<br>19/2 | QUA<br>20/2 | QUI<br>21/2 | SEG<br>25/2 | TER<br>26/2 | QUA<br>27/2 | QUI<br>28/2 | SEX<br>29/2 |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 1. MOEDA MANUAL        | 1.285       | 425         | 335         | 607         | 955         | 696         | 389         | 320         | (40)        | (456)       | (701)       | (901)       |
| 2. CÂMBIO              | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 3. UNIAO               | (367)       | (603)       | 277         | (1.818)     | 1.800       | (354)       | (5.728)     | (44)        | (74)        | 17          | 2.353       | 94          |
| 4.DEBAN                | 182         | 27          | 27          | (535)       | 27          | 745         | 27          | 315         | 27          | (292)       | 27          | 27          |
| 5. OUTROS              | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 6. DEMAB               | 115.952     | 117.053     | 115.703     | 121.329     | 119.584     | 123.163     | 124.262     | 115.864     | 116.455     | 113.980     | 113.252     | 110.833     |
| Compromissadas - 7 m   | 0           | 0           | 0           | 4.985       | 0           | 0           | 0           | 2.547       | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Compromissadas - 5 m   | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Compras TN             | 0           | 0           | 1.499       | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 1.499       |
| Resgates + Juros       | 7           | 0           | 2.876       | 1           | 0           | 797         | 12          | 13          | 0           | 4           | 3           | 0           |
| Colocações             | (2.385)     | 0           | (5.573)     | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | (2.391)     | 0           | (5.598)     |
| EXCESSO(+)/ESCASSEZ(-) | 117.053     | 116.901     | 116.343     | 119.584     | 122.366     | 124.250     | 118.950     | 116.455     | 116.367     | 113.249     | 114.932     | 110.053     |
| COMP CURTAS (go + niv) | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| COMP LONGAS            | 77.734      | 77.734      | 77.734      | 72.748      | 72.748      | 72.748      | 72.748      | 70.202      | 70.202      | 70.202      | 70.202      | 70.202      |
| LIQUIDEZ TOTAL         | 194.786     | 194.635     | 194.076     | 192.332     | 195.114     | 196.998     | 191.698     | 186.656     | 186.569     | 183.451     | 185.133     | 180.255     |

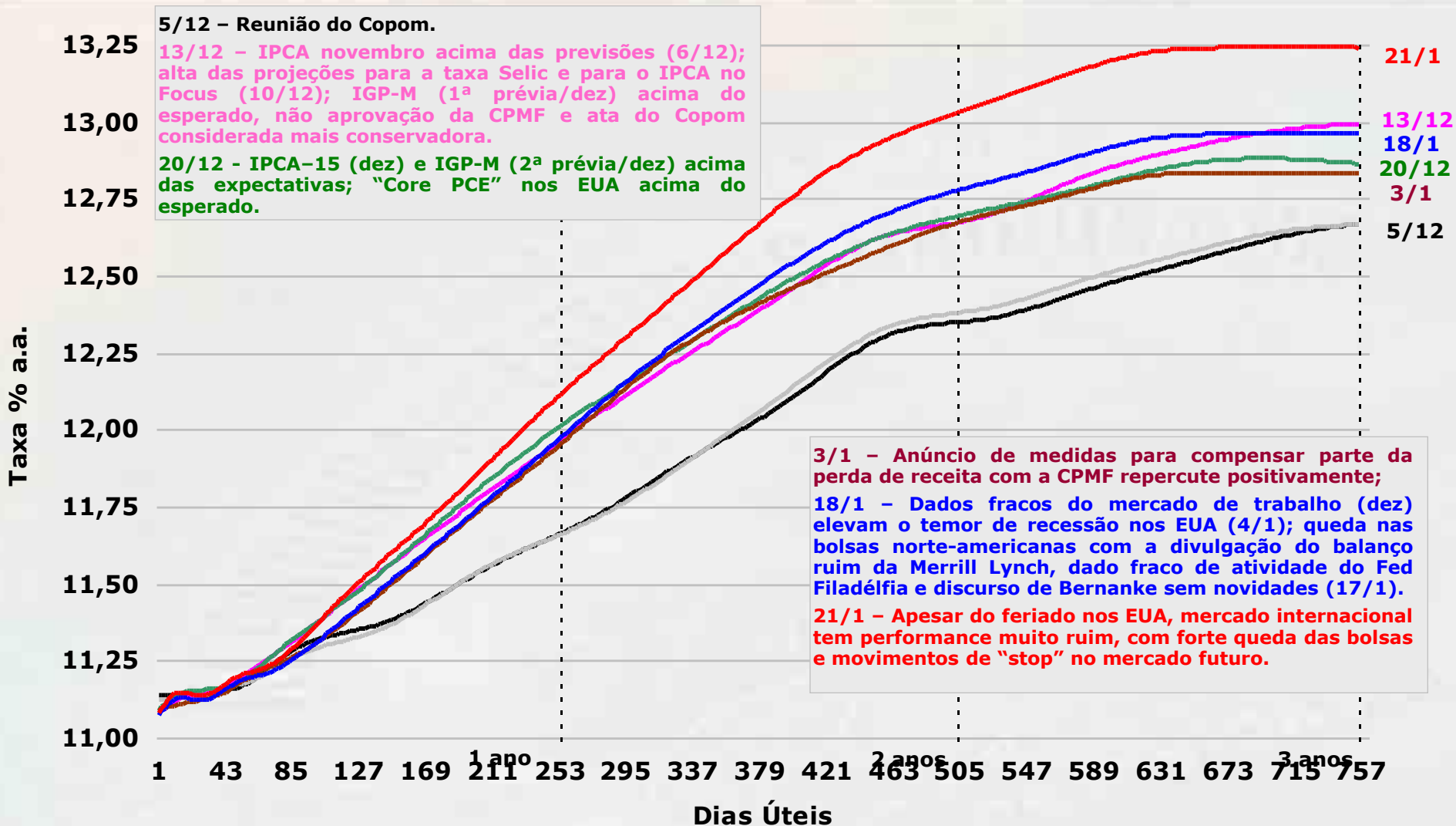
|                                | R\$ bilhões |        |        |                        |        |        |        |        |        |        |                   |
|--------------------------------|-------------|--------|--------|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------------|
|                                | OUT/07      | NOV/07 | DEZ/07 | FLUXO<br>TOTAL<br>2007 | JAN/08 | FEV/08 | MAR/08 | ABR/08 | MAI/08 | JUN/08 | JAN - JUN<br>2008 |
| MOEDA MANUAL                   | 0,2         | (4,2)  | (14,9) | (17,1)                 | 11,4   | (1,6)  | 1,9    | (1,1)  | (1,0)  | (1,0)  | 8,7               |
| CÂMBIO                         | 6,4         | 10,0   | 4,1    | 155,4                  | 3,4    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 3,4               |
| UNIÃO                          | (5,0)       | (10,5) | (4,4)  | (50,2)                 | 6,6    | (11,0) | (7,4)  | (9,7)  | (8,4)  | (5,2)  | (35,1)            |
| DEBAN                          | (3,3)       | (4,7)  | (4,5)  | (19,1)                 | 1,0    | (1,0)  | 3,1    | (2,1)  | 1,6    | (4,5)  | (1,9)             |
| OUTROS                         | 2,1         | (0,5)  | 0,8    | 10,6                   | (1,4)  | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | (1,4)             |
| DEMAB                          |             |        |        |                        |        |        |        |        |        |        |                   |
| Liquidez do mês anterior       | 178,7       | 193,4  | 175,0  |                        | 168,4  | 219,6  | 180,3  | 179,2  | 197,6  | 161,5  |                   |
| Resgates + Juros Originais (a) | 44,5        | 8,7    | 25,1   | 344,1                  | 56,9   | 3,7    | 31,6   | 73,8   | 5,6    | 30,4   | 202,0             |
| Resgates Antecipados (compras) | 0,0         | 3,0    | 0,5    | 24,0                   | 0,0    | 3,0    | 3,0    | 0,0    | 3,0    | 3,0    | 12,0              |
| RESGATE TOTAL ( a+b)           | 44,5        | 11,7   | 25,5   | 368,1                  | 56,9   | 6,7    | 34,6   | 73,8   | 8,6    | 33,4   | 214,0             |
| Colocações (Rolagem)           | (32,4)      | (20,7) | (15,4) | (356,2)                | (27,9) | (32,5) | (33,3) | (42,5) | (36,8) | (36,4) | (209,4)           |
| Extra+Juros                    | 2,2         | 0,4    | 2,1    | 15,3                   | 1,1    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 1,1               |
| FLUXO TOTAL NO PERÍODO         | 14,7        | (18,4) | (6,6)  | 106,6                  | 51,1   | (39,3) | (1,0)  | 18,4   | (36,1) | (13,7) | (20,6)            |
| LIQUIDEZ NO FINAL DO PERÍODO   | 193,4       | 175,0  | 168,4  |                        | 219,6  | 180,3  | 179,2  | 197,6  | 161,5  | 147,9  |                   |

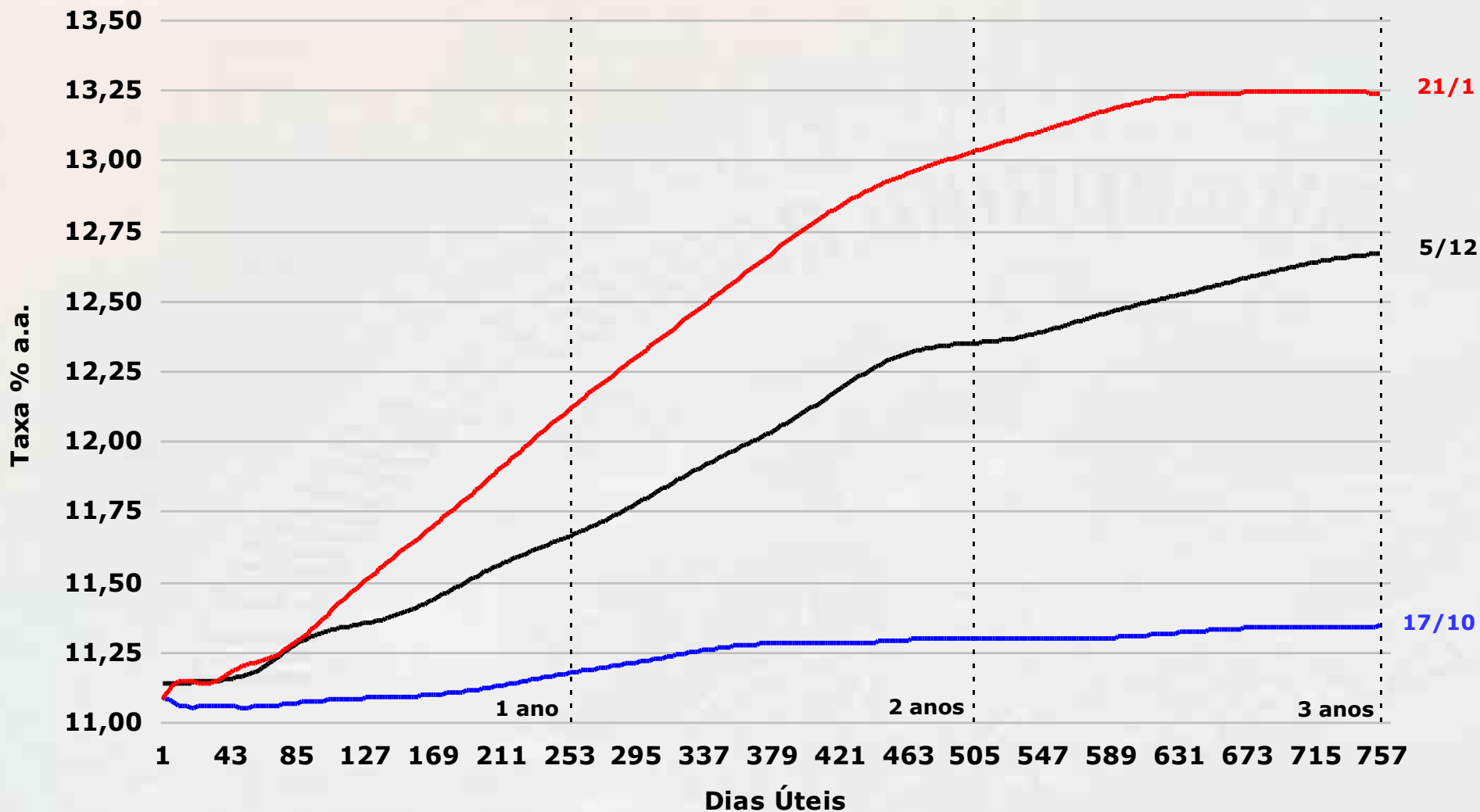
Obs:

- 1) Estão previstos resgates antecipados das LTN abr/08 em 15/02, 29/02, 07/03 e 20/03 (1,5 milhões de títulos por evento)
- 2) Estão previstos resgates antecipados das LTN jul/08 em 09/05, 30/05, 06/06 e 20/06 (1,5 milhões de títulos por evento)
- 3) Liquidez total no final de DEZ/04: 48,2 bi; DEZ/05: 24,4 bi; DEZ/06: 61,8 bi; JUN/07: 139,3 bi.

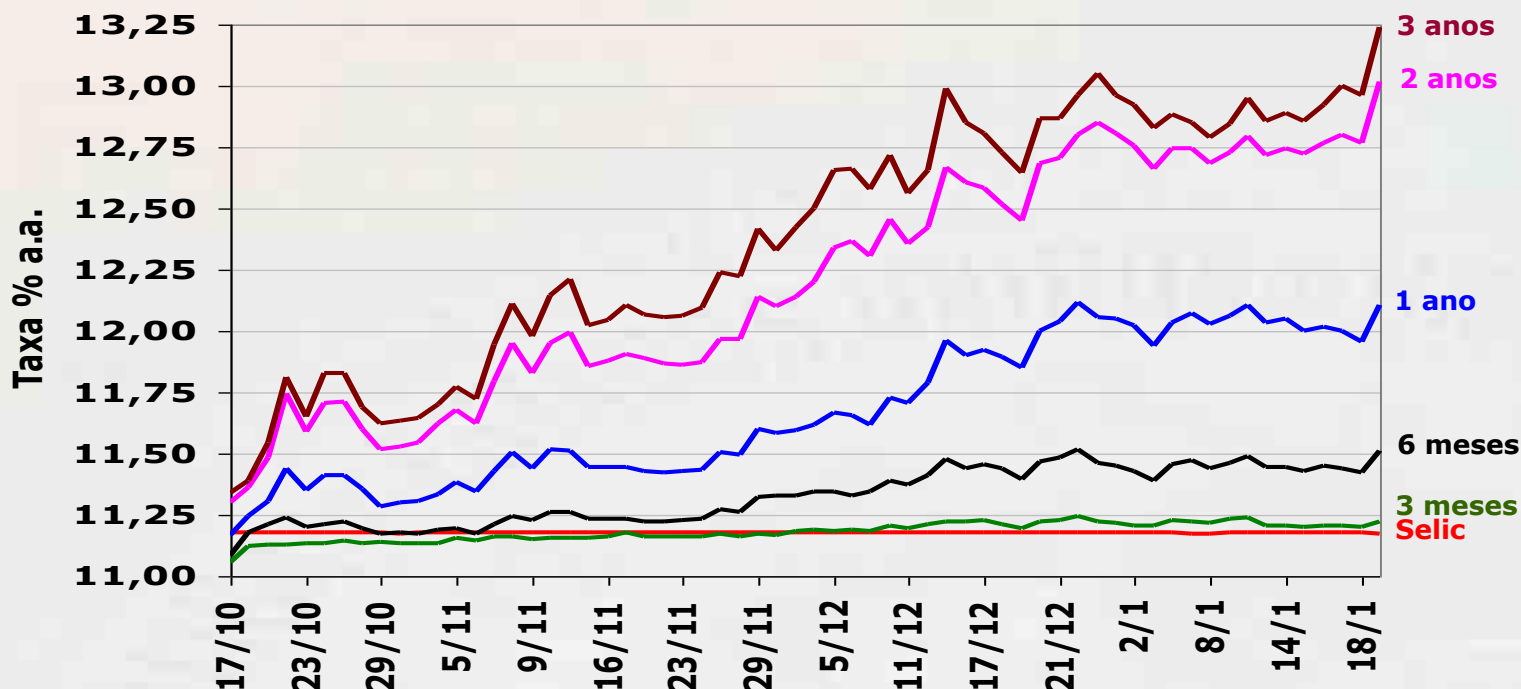
## **Reunião do Copom**

# **II. Mercado de juros e contratos futuros**



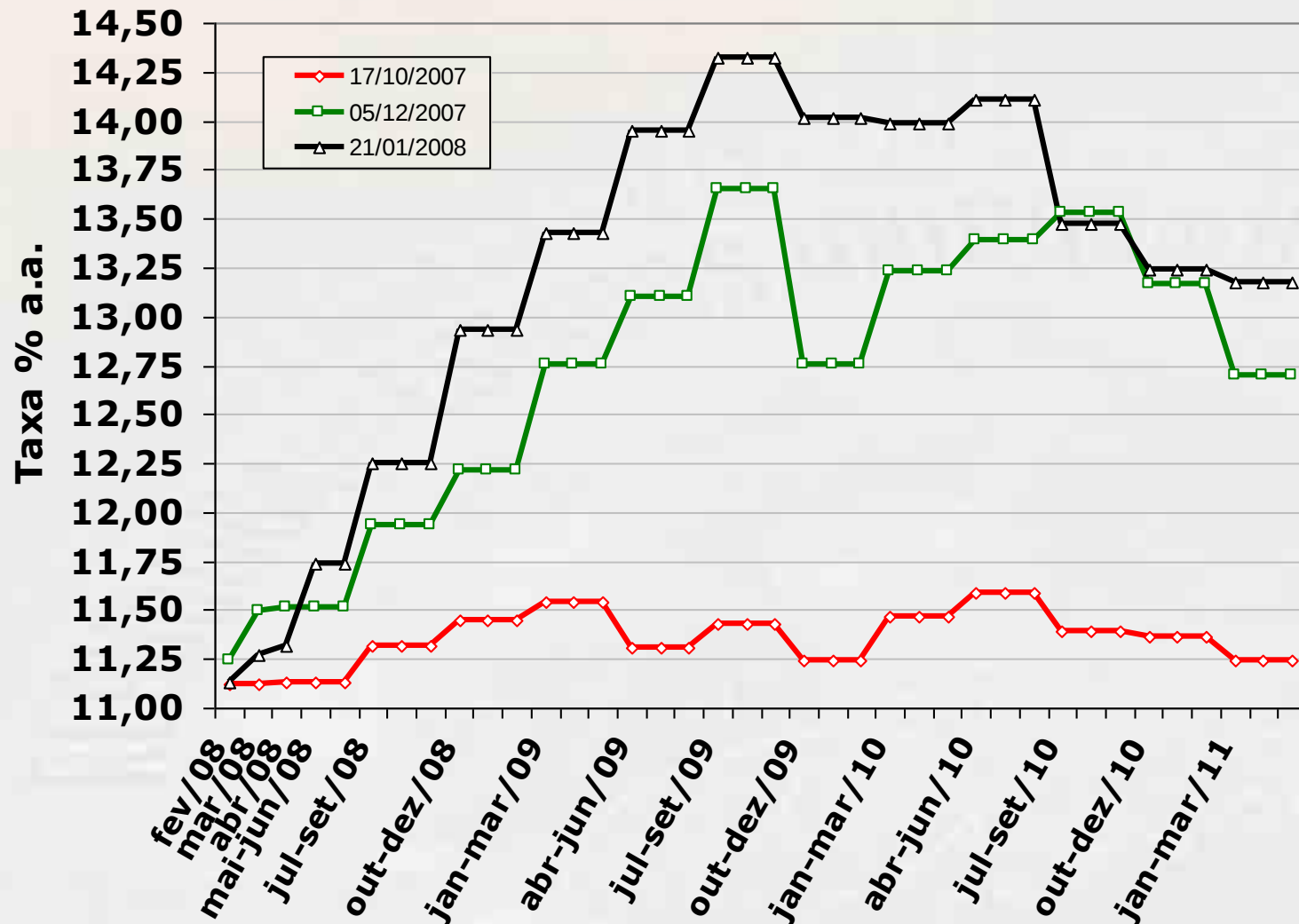


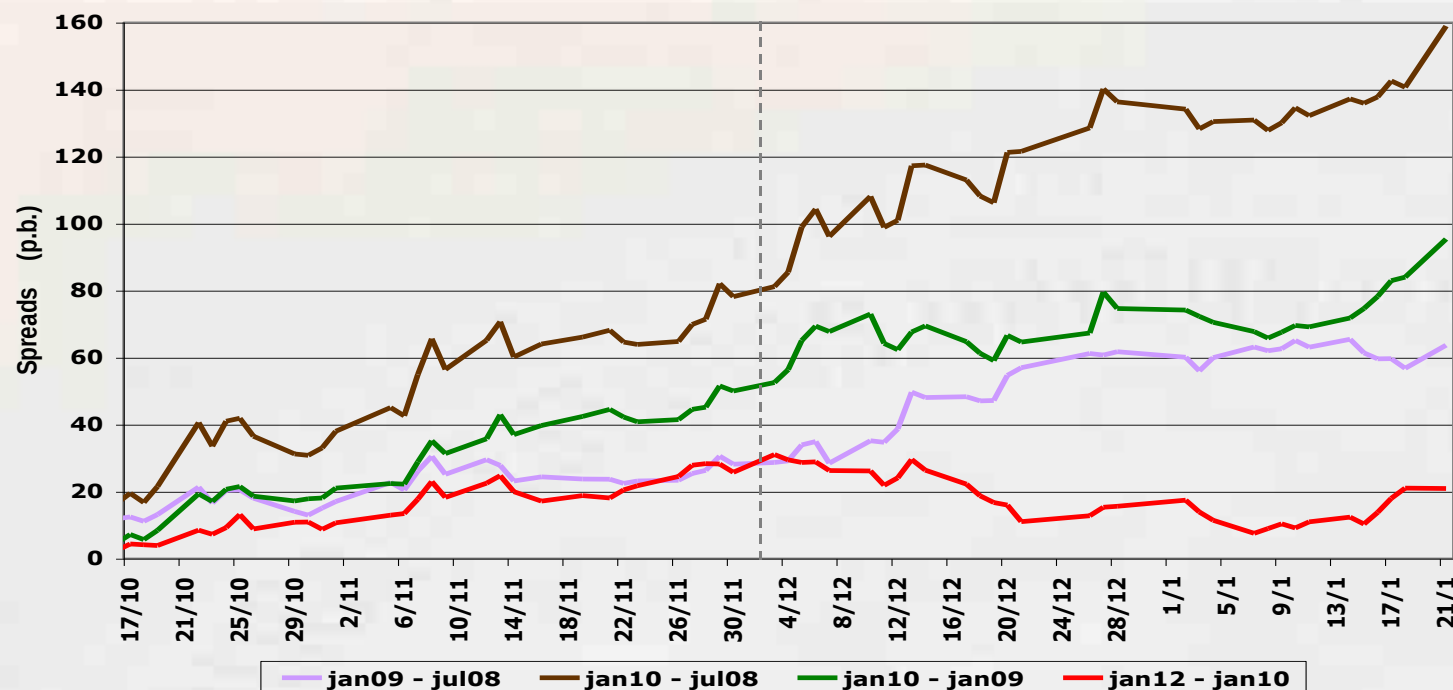
# Taxas prefixadas e Selic Evolução



| Prazo          | 2005   | 2006   | 2007   |       |        |       |        |       |        |       | 2008   | Variação<br>(21/1 - 5/12) |
|----------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|---------------------------|
|                | 14/dez | 29/nov | 24/jan | 7/mar | 18/abr | 6/jun | 18/jul | 5/set | 17/out | 5/dez | 21/jan |                           |
| Taxa Selic     | 18,48  | 13,68  | 13,18  | 12,93 | 12,67  | 12,43 | 11,93  | 11,43 | 11,18  | 11,18 | 11,17  | (1)                       |
| Taxa 3 meses   | 17,47  | 13,16  | 12,69  | 12,49 | 12,23  | 11,81 | 11,25  | 11,17 | 11,06  | 11,19 | 11,22  | 4                         |
| Taxa 6 meses   | 16,95  | 12,99  | 12,54  | 12,21 | 11,99  | 11,48 | 10,98  | 11,20 | 11,08  | 11,35 | 11,51  | 17                        |
| Taxa 1 ano     | 16,51  | 12,87  | 12,41  | 11,94 | 11,64  | 11,05 | 10,70  | 11,38 | 11,17  | 11,67 | 12,10  | 44                        |
| Taxa 2 anos    | 16,06  | 12,99  | 12,29  | 11,86 | 11,33  | 10,62 | 10,62  | 11,81 | 11,30  | 12,34 | 13,02  | 68                        |
| Taxa 3 anos    | 15,79  | 13,13  | 12,30  | 11,89 | 11,14  | 10,42 | 10,62  | 11,92 | 11,34  | 12,65 | 13,24  | 59                        |
| Spread 3 meses | (101)  | (52)   | (49)   | (44)  | (44)   | (62)  | (68)   | (26)  | (12)   | 1     | 5      |                           |
| Spread 6 meses | (153)  | (69)   | (64)   | (72)  | (68)   | (95)  | (95)   | (23)  | (10)   | 17    | 34     |                           |
| Spread 1 ano   | (197)  | (81)   | (77)   | (99)  | (103)  | (138) | (124)  | (5)   | (1)    | 48    | 93     |                           |
| Spread 2 anos  | (242)  | (69)   | (89)   | (107) | (134)  | (181) | (132)  | 38    | 12     | 116   | 185    |                           |
| Spread 3 anos  | (269)  | (55)   | (88)   | (104) | (153)  | (201) | (131)  | 49    | 16     | 147   | 207    |                           |

# Estrutura a termo da taxa de juros





| Data     | Taxas |       |       |       | Spreads (p.b.) |               |               |               |
|----------|-------|-------|-------|-------|----------------|---------------|---------------|---------------|
|          | jul08 | jan09 | jan10 | jan12 | jan09 - jul08  | jan10 - jul08 | jan10 - jan09 | jan12 - jan10 |
| 24/1/07  | 12,37 | 12,29 | 12,29 | 12,36 | -8             | -7            | 1             | 7             |
| 7/3/07   | 11,88 | 11,86 | 11,88 | 11,95 | -3             | 0             | 3             | 7             |
| 18/4/07  | 11,56 | 11,39 | 11,18 | 11,01 | -17            | -38           | -21           | -17           |
| 6/6/07   | 11,00 | 10,73 | 10,45 | 10,31 | -27            | -55           | -27           | -14           |
| 18/7/07  | 10,71 | 10,58 | 10,61 | 10,58 | -12            | -9            | 3             | -3            |
| 5/9/07   | 11,28 | 11,59 | 11,87 | 12,00 | 31             | 59            | 28            | 13            |
| 17/10/07 | 11,10 | 11,22 | 11,29 | 11,34 | 12             | 19            | 7             | 4             |
| 5/12/07  | 11,37 | 11,71 | 12,36 | 12,65 | 34             | 99            | 65            | 29            |
| 21/1/08  | 11,42 | 12,05 | 13,01 | 13,22 | 64             | 159           | 95            | 21            |

- **Elevação das taxas de juros futuros, com aumento de inclinação no trecho curto e intermediário da curva, devido aos seguintes fatores:**

## **Cenário interno**

- Dados de inflação corrente e atividade acima do esperado e aumento das expectativas inflacionárias;
- Não aprovação da CPMF, o que gera incertezas quanto ao cumprimento das metas fiscais.

## **Cenário externo**

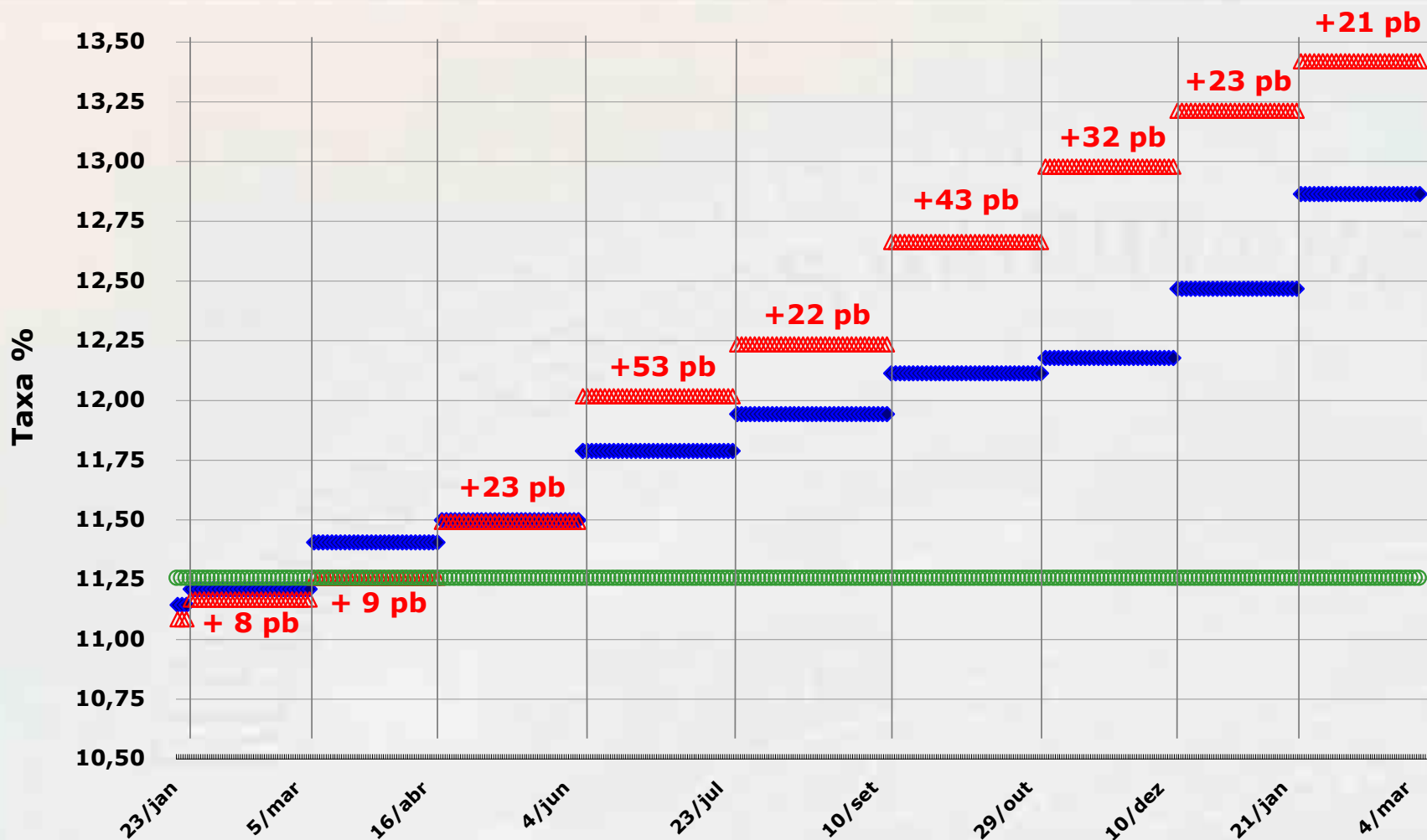
- Divulgação de elevadas perdas contábeis de instituições financeiras em função da crise no mercado *subprime*;
- Aumento do temor de recessão nos EUA;

## • **Principais fatores que podem influenciar a curva**

- Decisão e ata do Copom; decisão do FOMC (30/1); índices de inflação e indicadores de atividade no mercado doméstico e norte-americano; expectativas de inflação.

# Estrutura a termo da taxa de juros

## Período entre reuniões do Copom

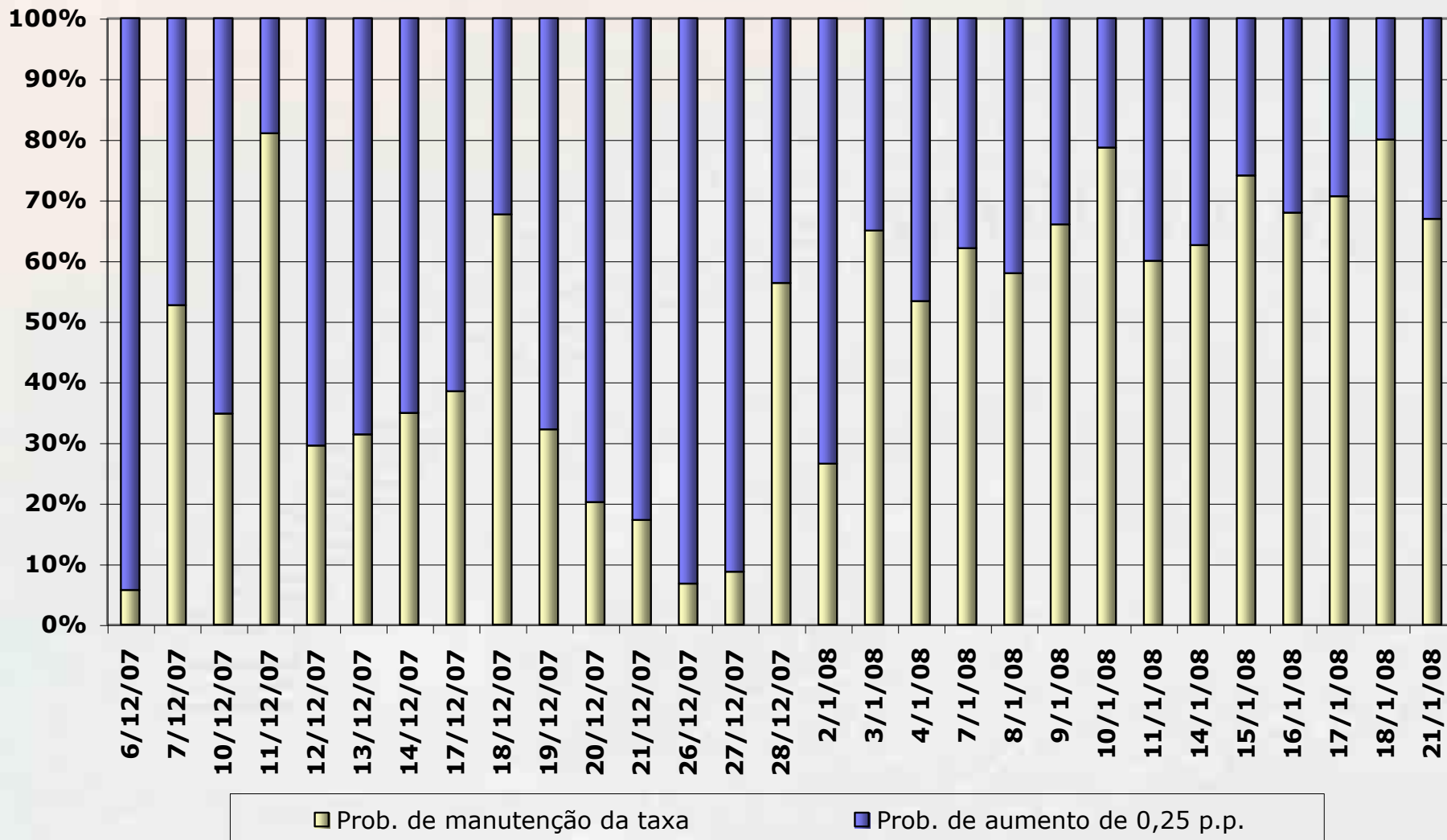


◆ Taxa a Termo Implícita no DI - 5/12

△ Taxa a Termo Implícita no DI - 21/1

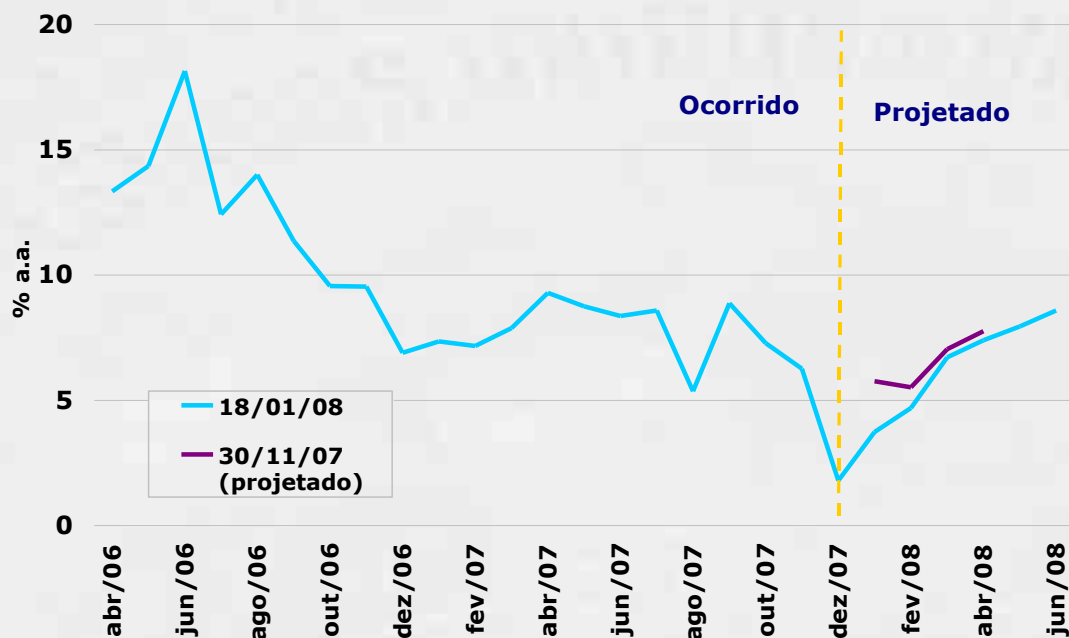
○ Expectativa Gerin - Meta Selic - 18/1

# Probabilidade de redução/alta da taxa Selic



- Para o período de jan/08 a abr/08, o aumento das projeções do IPCA e a queda das taxas de juros propiciaram a redução das estimativas de juro real.

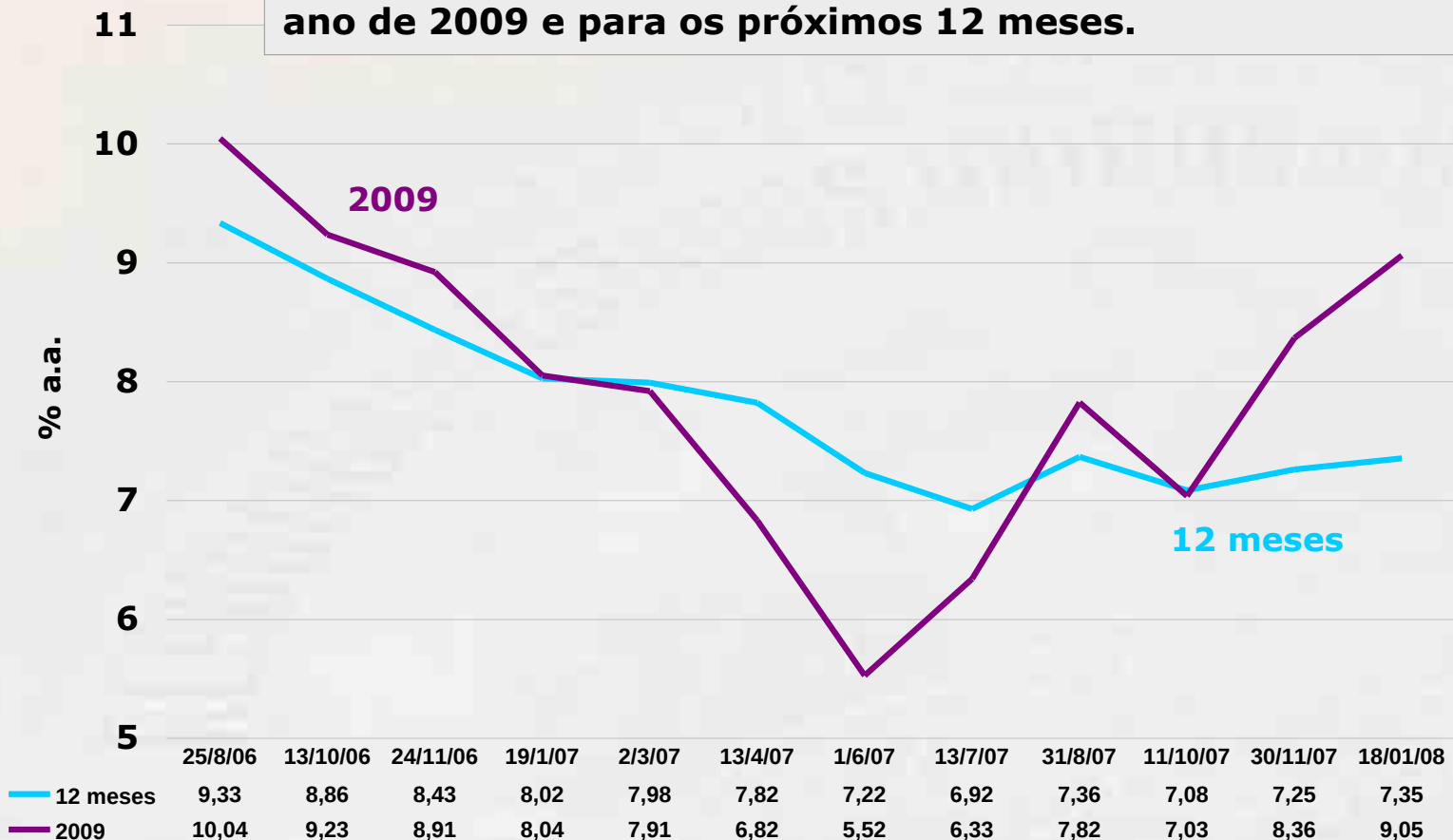
| Data                   | Juro real (IPCA) % a.a. |           |           |        |
|------------------------|-------------------------|-----------|-----------|--------|
|                        | Ocorrido                | Projetado | Projetado |        |
|                        |                         |           | 30/nov    | 18/jan |
| 2004                   | 8,0                     | 8,3       |           |        |
| 2005                   | 12,7                    | 12,7      |           |        |
| jan/06                 | 9,6                     | 11,0      |           |        |
| fev/06                 | 11,7                    | 11,4      |           |        |
| mar/06                 | 10,9                    | 12,3      |           |        |
| abr/06                 | 13,3                    | 11,9      |           |        |
| mai/06                 | 14,3                    | 13,0      |           |        |
| jun/06                 | 18,1                    | 12,0      |           |        |
| jul/06                 | 12,4                    | 11,7      |           |        |
| ago/06                 | 14,0                    | 11,4      |           |        |
| set/06                 | 11,3                    | 10,3      |           |        |
| out/06                 | 9,5                     | 10,2      |           |        |
| nov/06                 | 9,5                     | 8,8       |           |        |
| dez/06                 | 6,9                     | 7,3       |           |        |
| 2006                   | 11,8                    | 10,9      |           |        |
| jan/07                 | 7,3                     | 7,2       |           |        |
| fev/07                 | 7,1                     | 7,4       |           |        |
| mar/07                 | 7,9                     | 9,0       |           |        |
| abr/07                 | 9,3                     | 8,6       |           |        |
| mai/07                 | 8,7                     | 9,6       |           |        |
| jun/07                 | 8,3                     | 10,7      |           |        |
| jul/07                 | 8,6                     | 9,1       |           |        |
| ago/07                 | 5,3                     | 6,1       |           |        |
| set/07                 | 8,8                     | 7,6       |           |        |
| out/07                 | 7,3                     | 7,6       |           |        |
| nov/07                 | 6,2                     | 7,4       |           |        |
| dez/07                 | 1,8                     | 6,6       |           |        |
| 2007                   | 7,2                     | 8,1       |           |        |
| jan/08                 |                         |           | 5,7       | 3,7    |
| fev/08                 |                         |           | 5,5       | 4,7    |
| mar/08                 |                         |           | 7,0       | 6,7    |
| abr/08                 |                         |           | 7,7       | 7,4    |
| mai/08                 |                         |           |           | 7,9    |
| jun/08                 |                         |           |           | 8,6    |
| Juros reais<br>6 meses |                         |           | 6,7       | 6,6    |



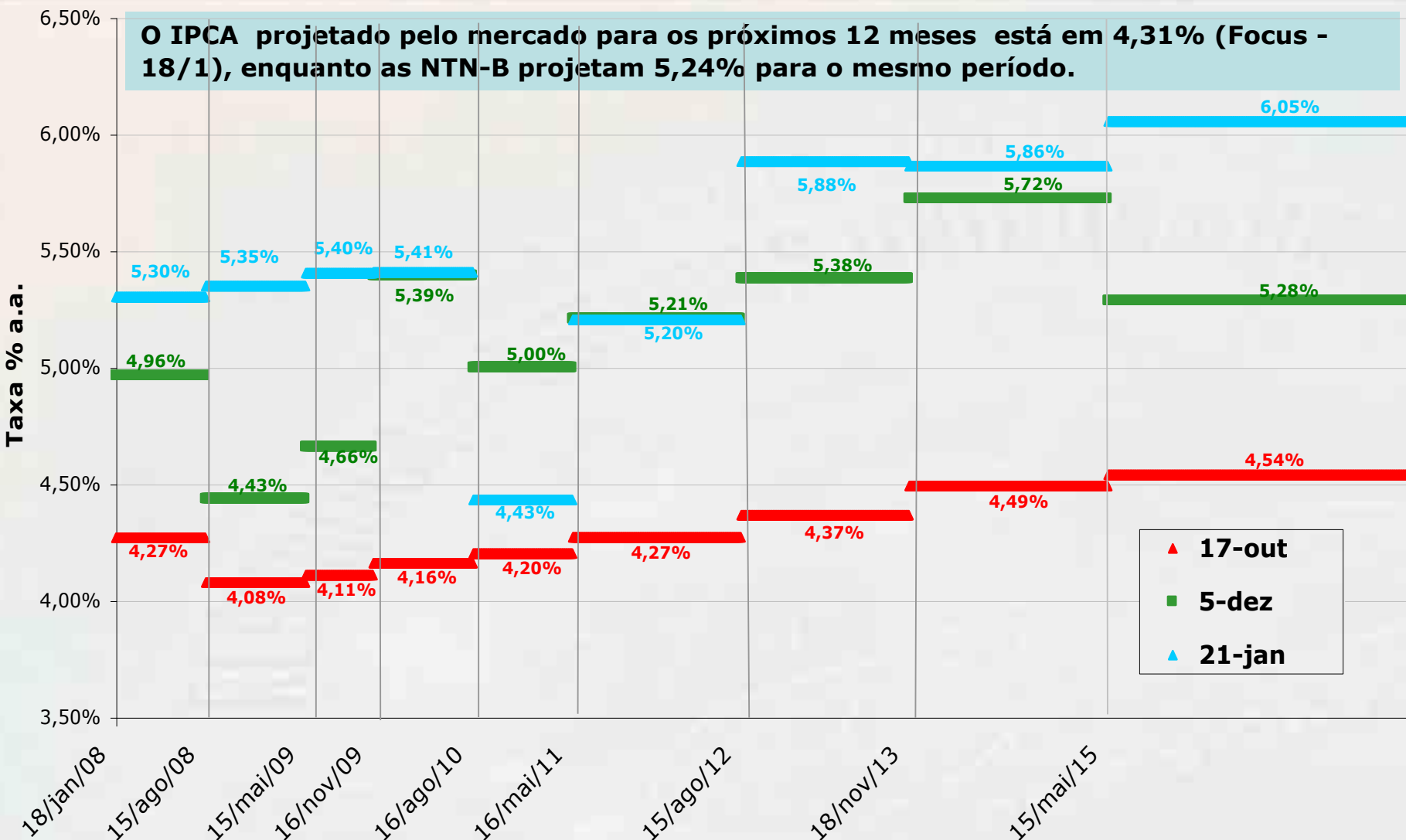
Nota: As projeções (jan-08 em diante) foram efetuadas com base na curva de juros descontada pela mediana das expectativas de inflação mensal divulgada pelo Gerin; cálculos efetuados com os dados de 18/01.

# Juros reais projetados 12 meses e 2009

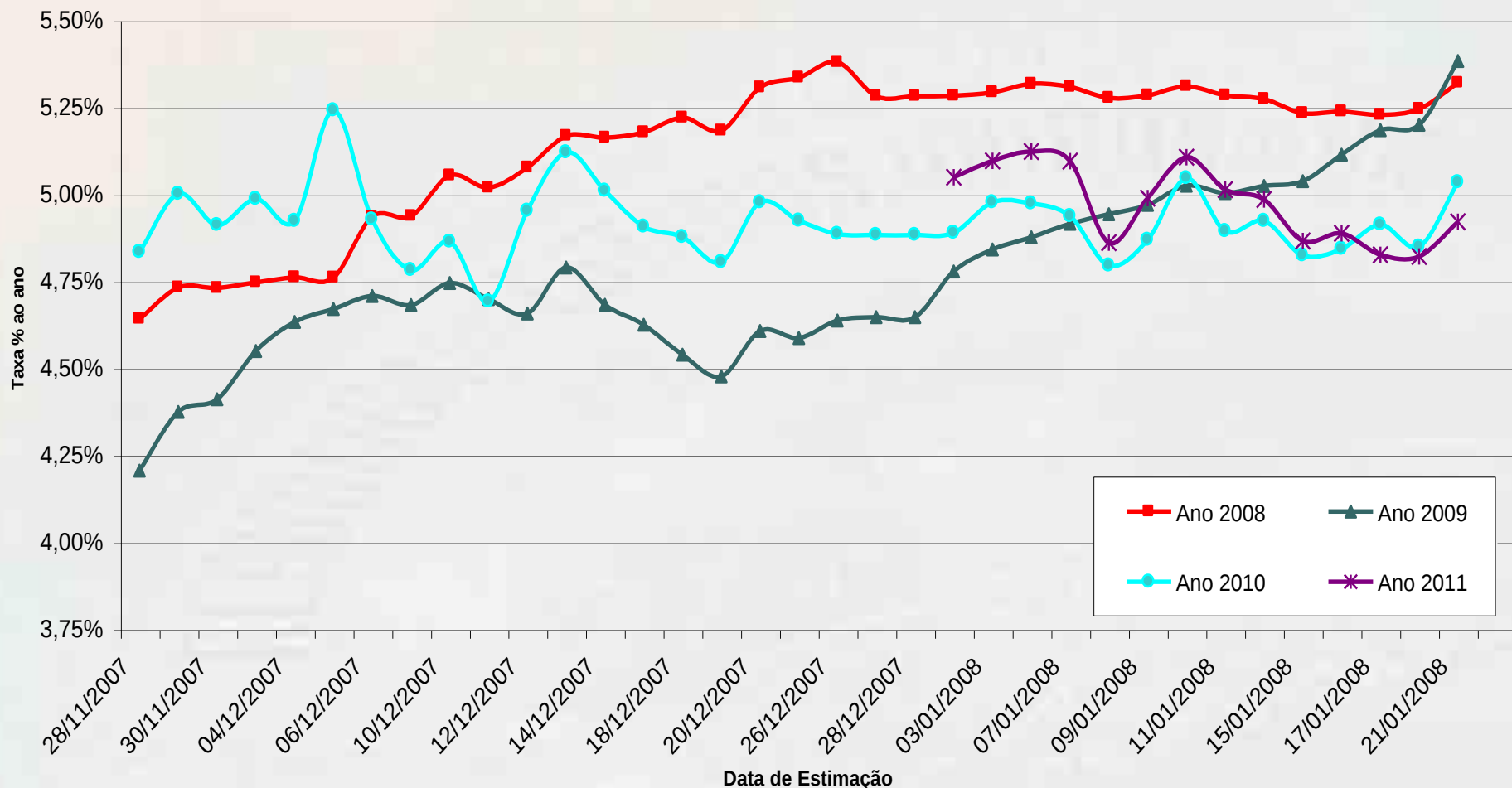
**Apesar das estimativas de inflação mais altas, a elevação das taxas de juros causou o aumento do juro real projetado para o ano de 2009 e para os próximos 12 meses.**

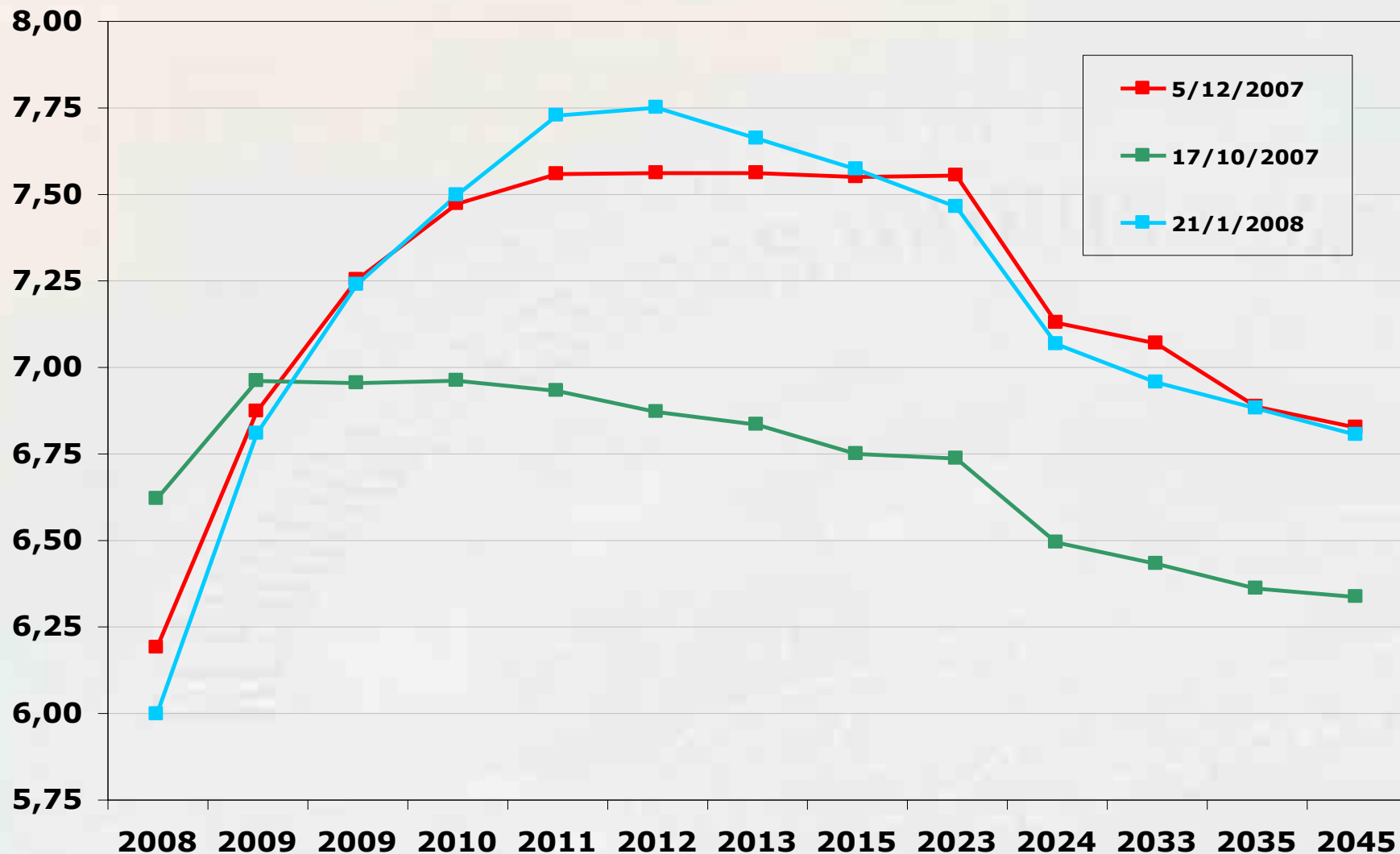


Nota: As projeções foram efetuadas com base na curva de juros descontada pela mediana das expectativas de inflação para os próximos 12 meses e para o ano de 2009 divulgada pelo Gerin. Cálculos efetuados com os dados de 18/1.



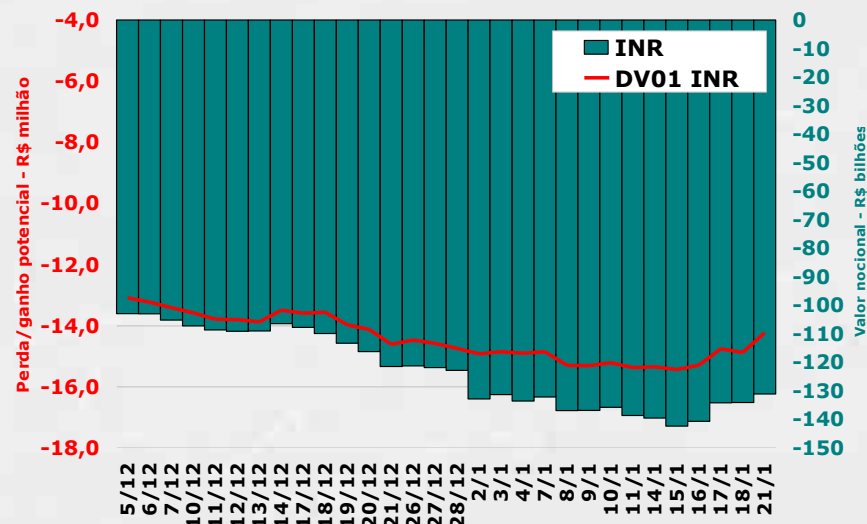
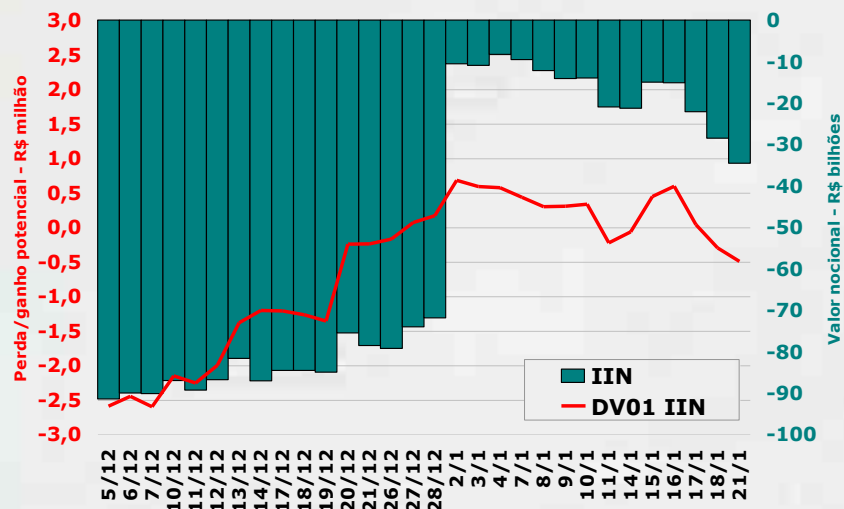
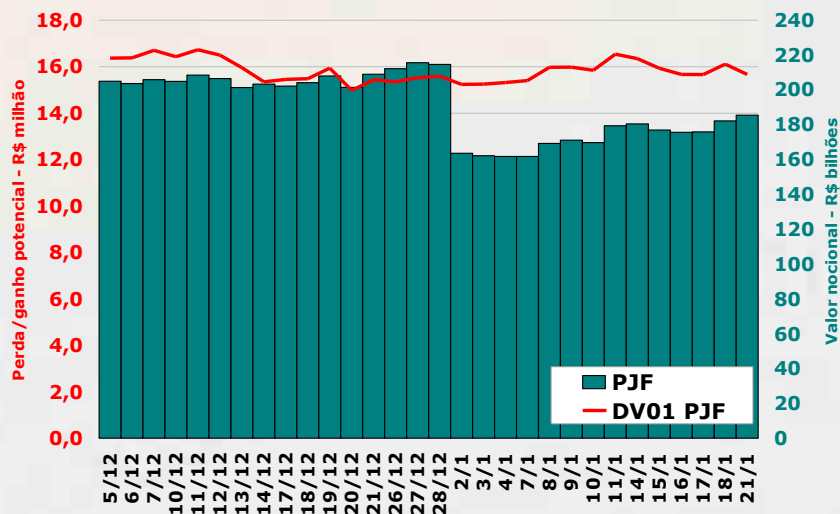
Histórico de Inflação Implícita nas NTN-B - por ano



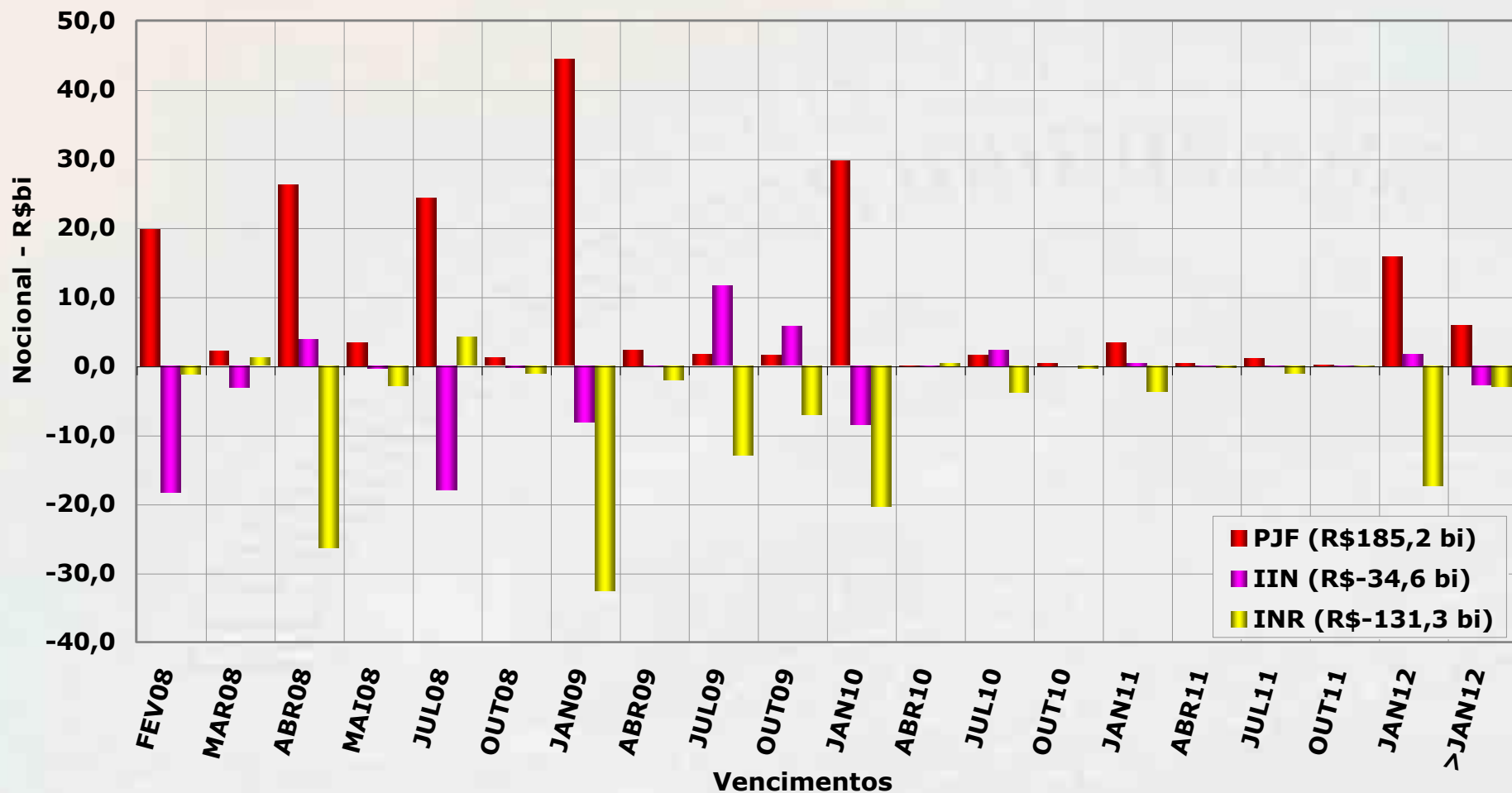


# DI futuro

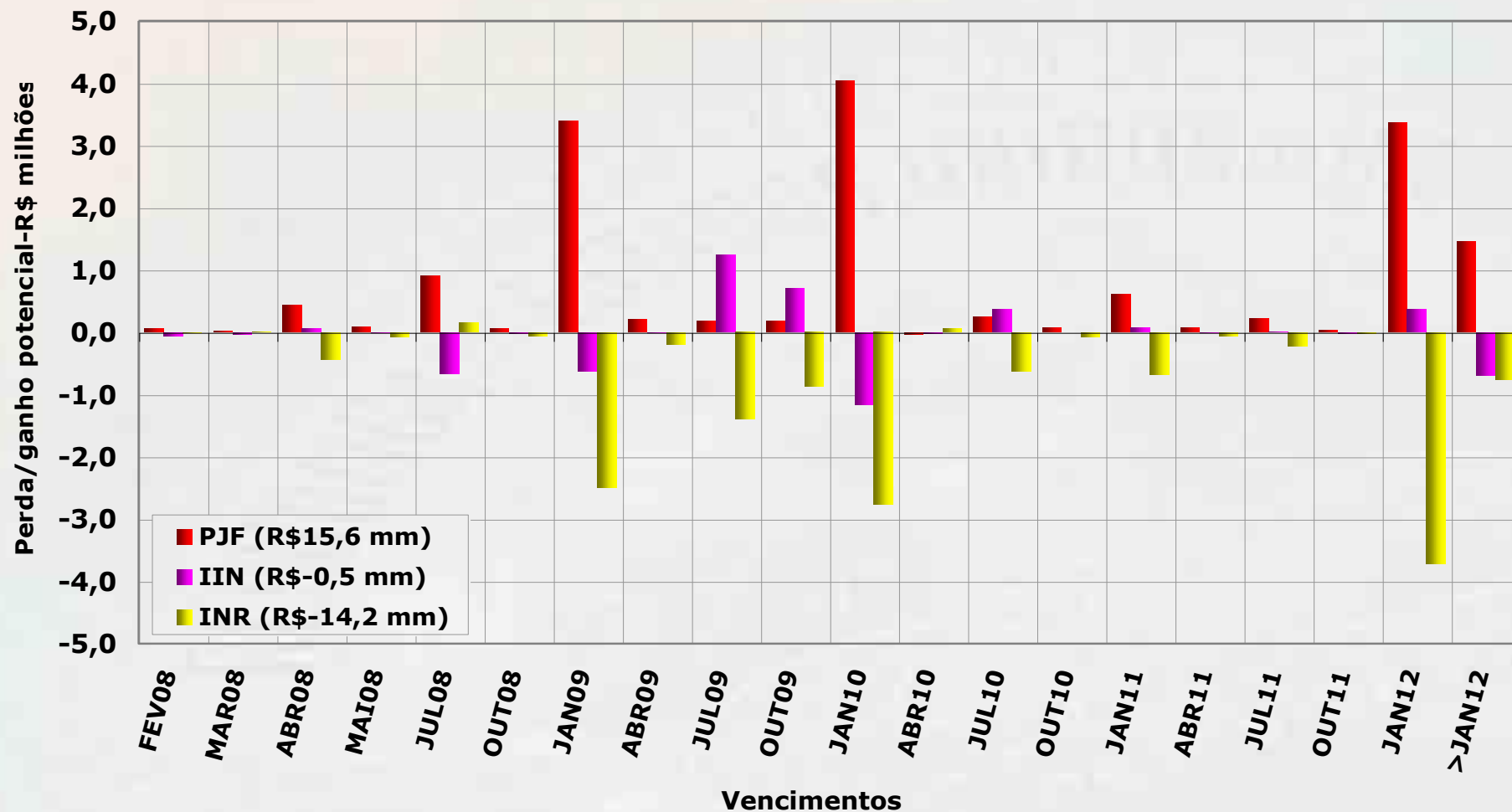
## Evolução da posição em Valor Nocional e DV01



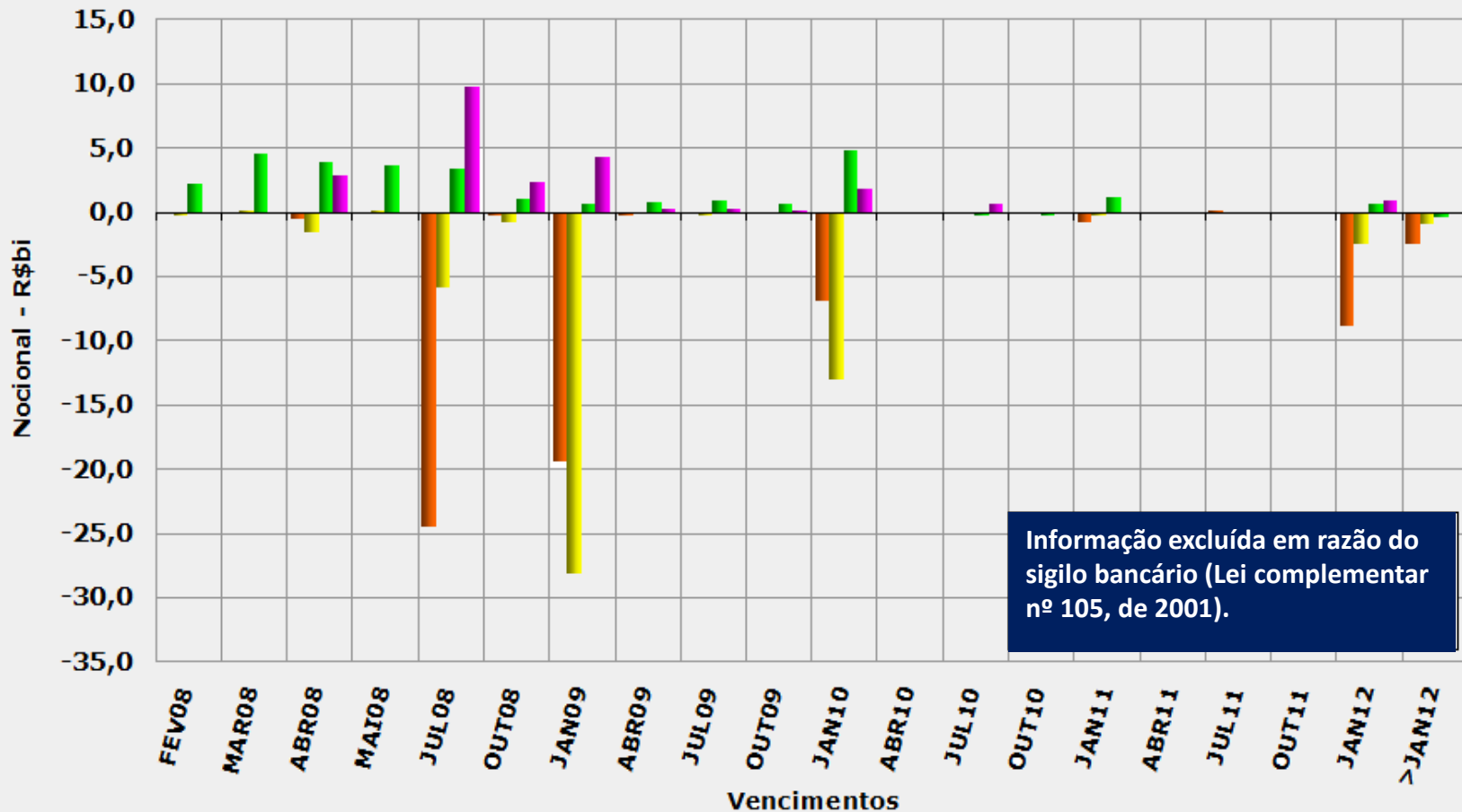
## Posição das categorias em 21/1



**Posição das categorias em 21/1**

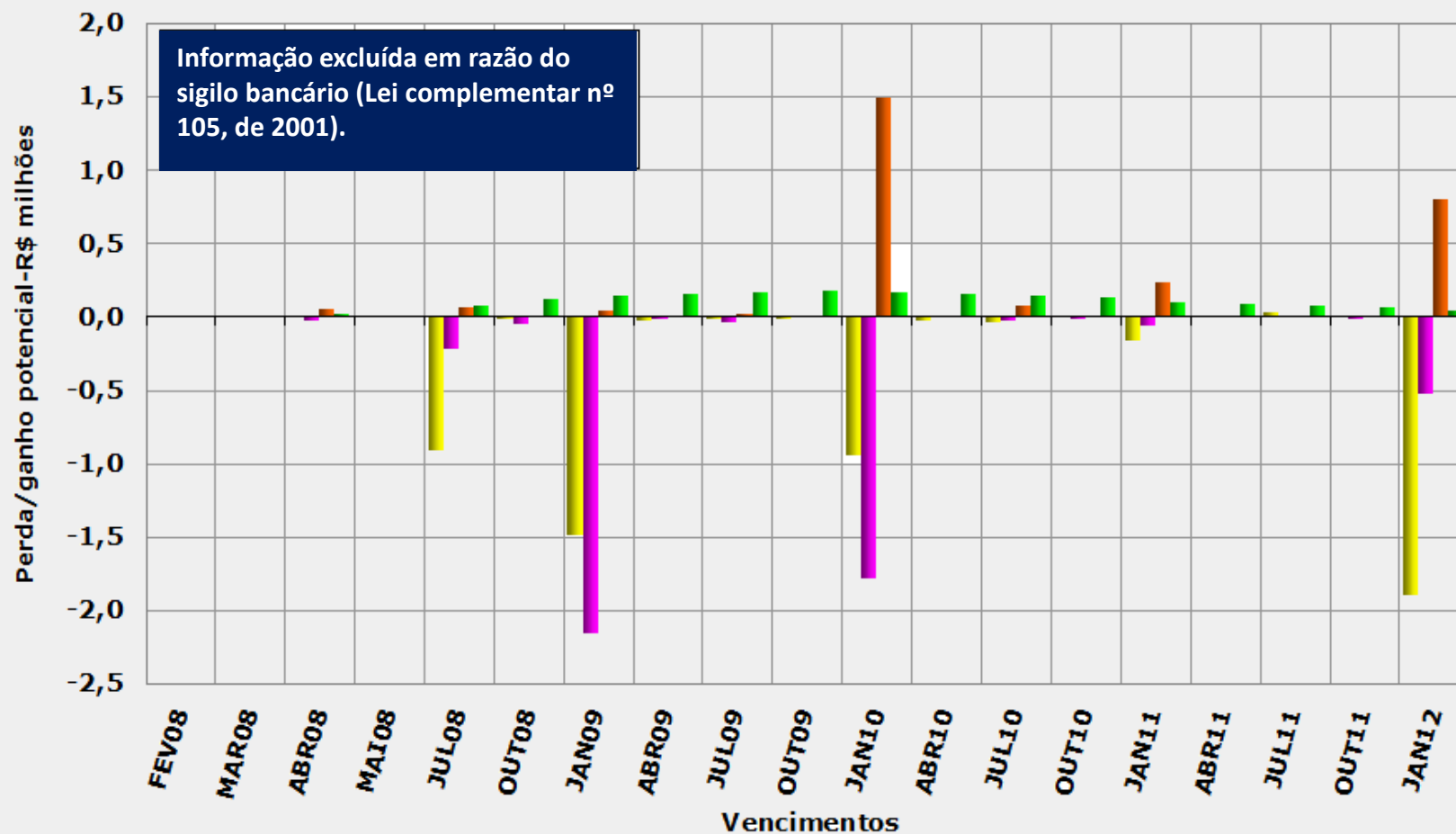


**Maiores posições em 21/1**



Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei complementar nº 105, de 2001).

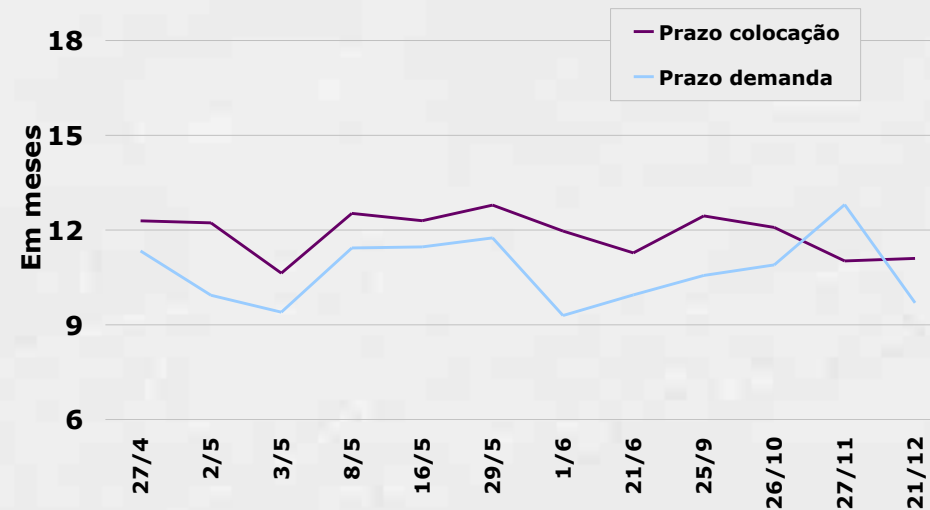
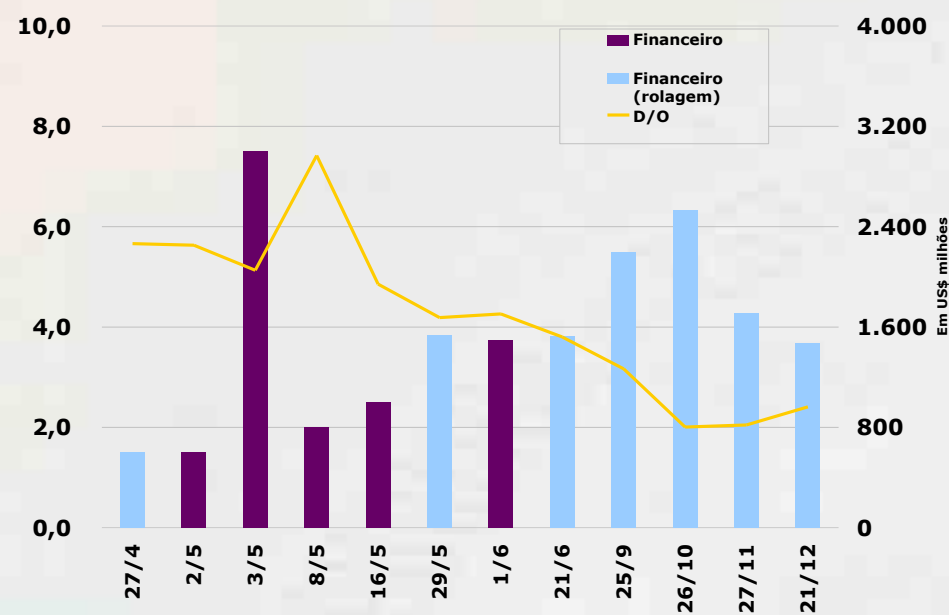
**Maiores posições em 21/1**



## Reunião do Copom

### III. Instrumentos Cambiais

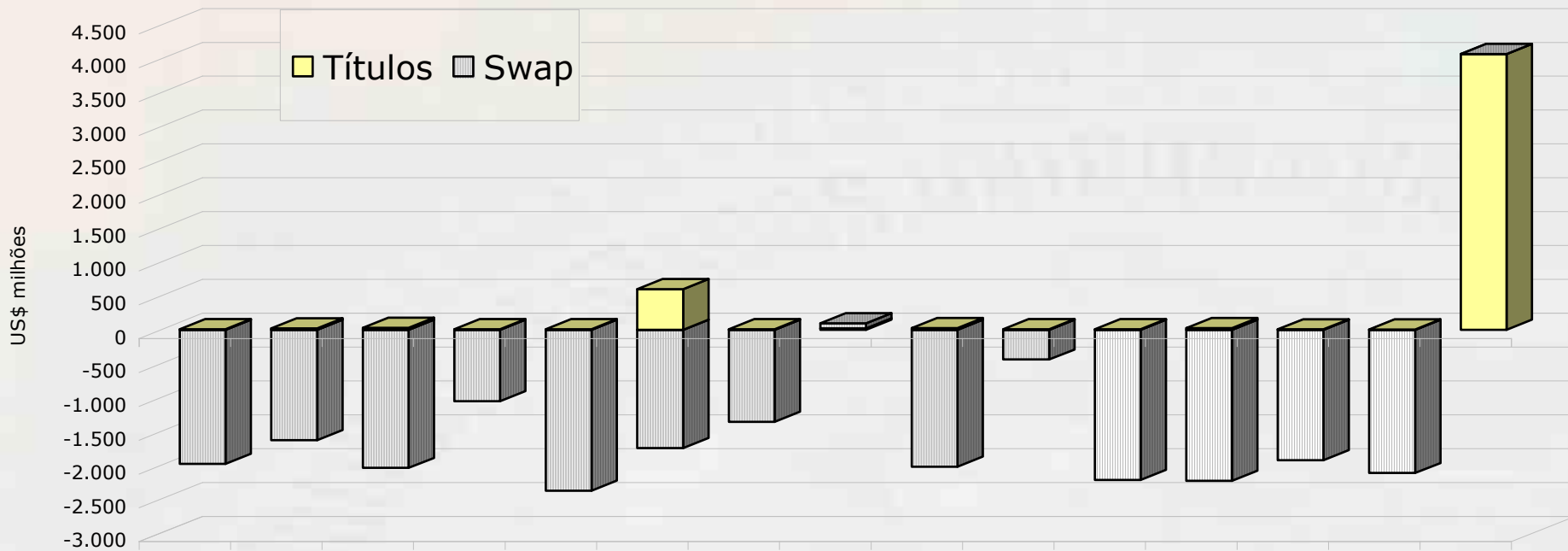
- No segundo semestre de 2007, o Banco Central realizou apenas a rolagem dos vencimentos. Em 21/12, foi integralmente renovado o vencimento de 2/1 (US\$1,5 bi).



|                                   | Tipo de evento    | Financeiro <sup>(1)</sup><br>US\$ milhões | Giro (%) <sup>(1)</sup> | Resultado <sup>(1)</sup><br>US\$ milhões |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------------------------------|-------------------------|------------------------------------------|
| <b>Giro acumulado<br/>em 2006</b> | <b>Resgate</b>    | <b>24.416</b>                             | <b>58,5</b>             | <b>(10.128)</b>                          |
|                                   | <b>Colocações</b> | <b>14.288</b>                             |                         |                                          |
| <b>Giro em ago/07</b>             | <b>Resgate</b>    | <b>0</b>                                  | <b>N/A</b>              | <b>0</b>                                 |
|                                   | <b>Colocações</b> | <b>0</b>                                  |                         |                                          |
| <b>Giro em set/07</b>             | <b>Resgate</b>    | <b>0</b>                                  | <b>N/A</b>              | <b>640</b>                               |
|                                   | <b>Colocações</b> | <b>640</b>                                |                         |                                          |
| <b>Giro em out/07</b>             | <b>Resgate</b>    | <b>2.194</b>                              | <b>99,8</b>             | <b>(4)</b>                               |
|                                   | <b>Colocações</b> | <b>2.190</b>                              |                         |                                          |
| <b>Giro em nov/07</b>             | <b>Resgate</b>    | <b>2.527</b>                              | <b>99,8</b>             | <b>(5)</b>                               |
|                                   | <b>Colocações</b> | <b>2.523</b>                              |                         |                                          |
| <b>Giro em dez/07</b>             | <b>Resgate</b>    | <b>1.706</b>                              | <b>100,1</b>            | <b>2</b>                                 |
|                                   | <b>Colocações</b> | <b>1.708</b>                              |                         |                                          |
| <b>Giro acumulado<br/>em 2007</b> | <b>Resgate</b>    | <b>24.693</b>                             | <b>64,4</b>             | <b>(8.802)</b>                           |
|                                   | <b>Colocações</b> | <b>15.891</b>                             |                         |                                          |
| <b>Giro em jan/08</b>             | <b>Resgate</b>    | <b>1.508</b>                              | <b>97,5</b>             | <b>(38)</b>                              |
|                                   | <b>Colocações</b> | <b>1.470</b>                              |                         |                                          |

<sup>(1)</sup> Considerando-se o principal e os juros totais.

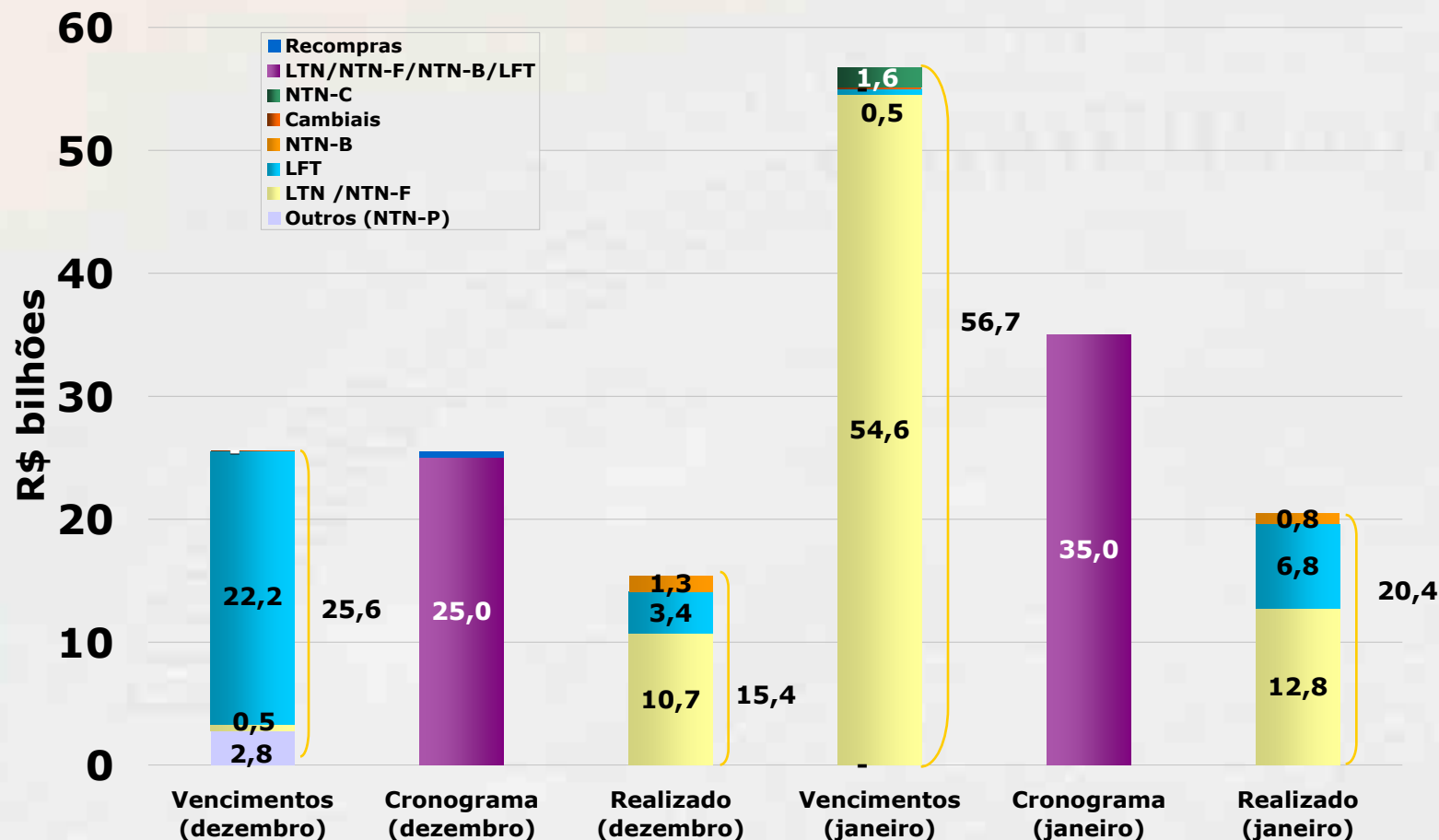
Posição de 21/1/08



## **Reunião do Copom**

# **IV. Mercado de títulos públicos federais**

- Em dezembro, considerando-se as recompras, o Tesouro emitiu 60% do valor máximo previsto e 60% dos vencimentos do mês. Em janeiro, até o dia 18, o Tesouro emitiu 58% do valor máximo previsto e 36% dos vencimentos do mês.



<sup>1</sup> Exclui operações de troca; inclui operações especiais com os *dealers*; inclui leilão de compra de LTN, LFT, NTN-F, NTN-B e NTN-C.

## **LTN**

- **Vencimentos ofertados: jul/08 → out/08, jan/09 e jan/10, com alternância dos mais curtos (out/08 e jan/09).**
- **Relação D/O > 1 em todos os eventos.**
- **Colocação de 100% da oferta, a taxas próximas do consenso.**

## **NTN-F**

- **Vencimentos ofertados: jan/11 → jan/12, jan/13 → jan/14, e jan/17. Nova estratégia em janeiro: oferta semanal do vencimento mais curto (2012) e alternância dos mais longos (2014 e 2017).**
- **A partir do leilão do dia 10/1, elevação do lote ofertado e colocação integral para os vencimentos jan/12 e jan/17.**

| Título | Venci-<br>mento | Data<br>do<br>leilão | Rent.       |        |      | Quantidade (mil) |          |           |     | Financeiro<br>(R\$ milhões) |
|--------|-----------------|----------------------|-------------|--------|------|------------------|----------|-----------|-----|-----------------------------|
|        |                 |                      | Taxa<br>Máx | Prêmio |      | Ofertada         | Colocada | Demandada | D/O |                             |
|        |                 |                      |             | % CDI  | p.b. |                  |          |           |     |                             |
| LTN    | jul-08          | 13/12                | 11,46       | 99,90  | -1,6 | 1.500            | 1.500    | 4.287     | 2,9 | 1.415,9                     |
|        |                 |                      |             |        |      | 1.500            | 1.500    | 4.287     | 2,9 | 1.415,9                     |
| LTN    | out-08          | 3/1                  | 11,68       | 99,88  | -1,5 | 1.000            | 1.000    | 3.089     | 3,1 | 921,3                       |
|        |                 | 17/1                 | 11,68       | 100,16 | 2,0  | 1.000            | 1.000    | 1.600     | 1,6 | 925,3                       |
|        |                 |                      |             |        |      | 2.000            | 2.000    | 4.689     | 2,3 | 1.846,6                     |
| LTN    | jan-09          | 6/12                 | 11,73       | 100,39 | 4,5  | 1.500            | 1.500    | 5.518     | 3,7 | 1.331,9                     |
|        |                 | 20/12                | 11,98       | 100,06 | 0,4  | 1.500            | 1.500    | 2.660     | 1,8 | 1.334,7                     |
|        |                 | 10/1                 | 12,08       | 100,07 | 0,7  | 1.500            | 1.500    | 5.115     | 3,4 | 1.341,4                     |
|        |                 |                      |             |        |      | 4.500            | 4.500    | 13.293    | 3,0 | 4.007,9                     |
| LTN    | jan-10          | 6/12                 | 12,45       | 100,56 | 6,7  | 3.000            | 3.000    | 8.910     | 3,0 | 2.355,0                     |
|        |                 | 13/12                | 12,64       | 100,45 | 5,8  | 2.000            | 2.000    | 4.980     | 2,5 | 1.568,2                     |
|        |                 | 20/12                | 12,62       | 100,40 | 4,0  | 2.500            | 2.500    | 3.753     | 1,5 | 1.965,5                     |
|        |                 | 3/1                  | 12,75       | 100,39 | 4,8  | 3.000            | 3.000    | 6.012     | 2,0 | 2.362,2                     |
|        |                 | 10/1                 | 12,82       | 100,46 | 5,0  | 3.000            | 3.000    | 7.518     | 2,5 | 2.364,9                     |
|        |                 | 17/1                 | 12,79       | 100,40 | 5,0  | 3.000            | 3.000    | 6.521     | 2,2 | 2.371,8                     |
|        |                 |                      |             |        |      | 16.500           | 16.500   | 37.694    | 2,3 | 12.987,5                    |

\* Não considera as operações especiais com os *dealers*.

| Título              | Venci-<br>mento | Data<br>do<br>leilão | Rent.       |        |      | Quantidade (mil) |          |           |     | Financeiro<br>(R\$ milhões) |
|---------------------|-----------------|----------------------|-------------|--------|------|------------------|----------|-----------|-----|-----------------------------|
|                     |                 |                      | Taxa<br>Máx | Prêmio |      | Ofertada         | Colocada | Demandada | D/O |                             |
|                     |                 |                      |             | % CDI  | p.b. |                  |          |           |     |                             |
| NTN-F               | jan-11          | 6/12                 | 12,76       | 101,27 | 16,7 | 150              | 150      | 160       | 1,1 | 146,7                       |
|                     |                 | 20/12                | 12,82       | 101,06 | 13,5 | 150              | 150      | 325       | 2,2 | 147,2                       |
|                     |                 |                      |             |        |      | 300              | 300      | 485       | 1,6 | 293,9                       |
| NTN-F               | jan-12          | 3/1                  | 12,93       | 101,03 | 12,9 | 150              | 150      | 150       | 1,0 | 137,5                       |
|                     |                 | 10/1                 | 12,94       | 100,95 | 12,4 | 300              | 300      | 501       | 1,7 | 275,5                       |
|                     |                 | 17/1                 | 12,97       | 100,88 | 12,0 | 1.000            | 1.000    | 1.800     | 1,8 | 919,8                       |
|                     |                 |                      |             |        |      | 1.450            | 1.450    | 2.451     | 1,7 | 1.332,7                     |
| NTN-F               | jan-13          | 6/12                 | -           | -      | -    | 150              | NIHIL    | 50        | 0,3 | -                           |
|                     |                 | 20/12                | 12,90       | 101,26 | 17,0 | 150              | 150      | 200       | 1,3 | 142,1                       |
|                     |                 |                      |             |        |      | 300              | 150      | 250       | 0,8 | 142,1                       |
| NTN-F               | jan-14          | 10/1                 | 13,03       | 100,95 | 11,2 | 300              | 110      | 130       | 0,4 | 97,4                        |
|                     |                 |                      |             |        |      | 300              | 110      | 130       | 0,4 | 97,4                        |
| NTN-F               | jan-17          | 6/12                 | 13,07       | 101,49 | 18,0 | 150              | 150      | 464       | 3,1 | 133,4                       |
|                     |                 | 20/12                | 13,00       | 101,08 | 14,5 | 150              | 150      | 500       | 3,3 | 134,6                       |
|                     |                 | 3/1                  | 12,98       | 100,58 | 5,5  | 150              | 150      | 826       | 5,5 | 127,9                       |
|                     |                 | 17/1                 | 13,04       | 100,80 | 9,6  | 500              | 500      | 835       | 1,7 | 427,1                       |
|                     |                 |                      |             |        |      | 950              | 950      | 2.625     | 2,8 | 823,1                       |
| Total (LTN + NTN-F) |                 | 6/12                 |             |        |      | 4.950            | 4.800    | 15.102    | 3,1 | 3.967,0                     |
|                     |                 | 13/12                |             |        |      | 3.500            | 3.500    | 9.267     | 2,6 | 2.984,1                     |
|                     |                 | 20/12                |             |        |      | 4.450            | 4.450    | 7.438     | 1,7 | 3.724,0                     |
|                     |                 | 3/1                  |             |        |      | 4.300            | 4.300    | 10.076    | 2,3 | 3.548,9                     |
|                     |                 | 10/1                 |             |        |      | 5.100            | 4.910    | 13.264    | 2,6 | 4.079,1                     |
|                     |                 | 17/1                 |             |        |      | 5.500            | 5.500    | 10.756    | 2,0 | 4.644,0                     |
|                     |                 |                      |             |        |      | 27.800           | 27.460   | 65.903    | 2,4 | 22.947,1                    |

\* Não considera as operações especiais com os *dealers*.

# Mercado primário de prefixados

## Leilões de compra e de troca

- No período, houve dois leilões de recompra de LTN e NTN-F (ambas de vencimento jan/08). Para as NTN-F, não houve propostas aceitas. Ocorreram, ainda, três leilões de troca em que o Tesouro aceitou LTN ou NTN-F jan/08.

### Compra:

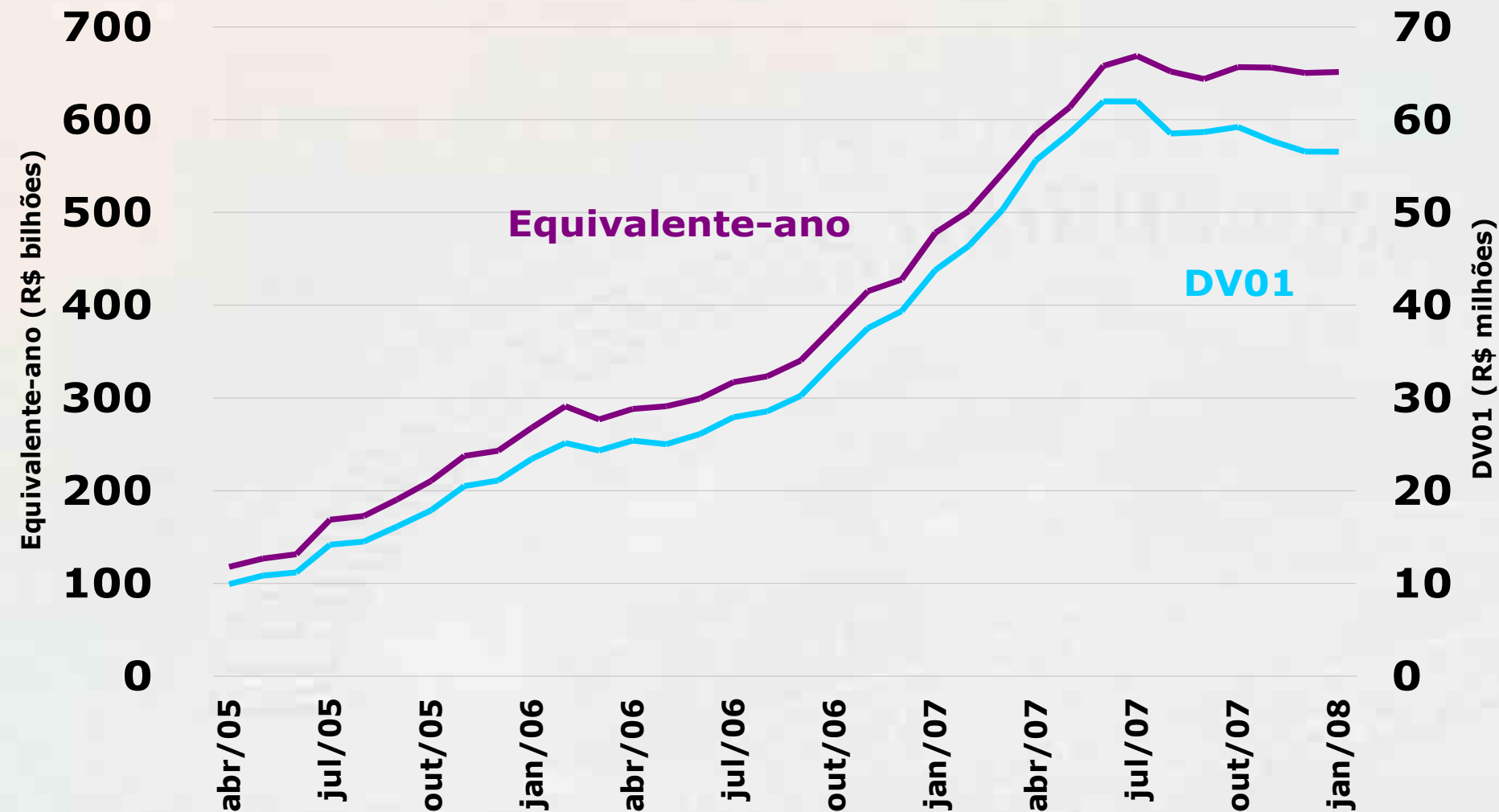
| Título | Venci-mento | Data do leilão | Rentabilidade |        | Quantidade (mil) |        |         |      | Financeiro (R\$ milhões) |
|--------|-------------|----------------|---------------|--------|------------------|--------|---------|------|--------------------------|
|        |             |                | Taxa Máx      | % CDI  | Ofertada         | Aceito | Demanda | D/O  |                          |
| LTN    | jan-08      | 12/12          | 11,15         | 100,26 | Até 500          | 500    | 1.199   | 2,40 | 497,7                    |
|        |             |                |               |        |                  | 500    | 1.199   |      | 497,7                    |
| NTN-F  | jan-08      | 12/12          | -             | 0,00   | Até 500          | NIHIL  | -       | -    | -                        |
|        |             |                |               |        |                  | -      | -       |      | -                        |
| Total  |             | 12/12          |               |        | 3.000            | 500    | 1.199   | 0,40 | 497,7                    |

### Troca:

| Data do leilão                  | Venda  |            |                  |        |         |      |                          | Compra |            |                          |
|---------------------------------|--------|------------|------------------|--------|---------|------|--------------------------|--------|------------|--------------------------|
|                                 | Título | Vencimento | Quantidade (mil) |        |         |      | Financeiro (R\$ milhões) | Título | Vencimento | Financeiro (R\$ milhões) |
|                                 |        |            | Ofertada         | Aceito | Demanda | D/O  |                          |        |            |                          |
| 3/12                            | LTN    | jul-08     | 1.500            | 750    | 1015    | 0,68 | 706,1                    | LTN    | jan-08     | 871,5                    |
|                                 | LTN    | out-08     | 1.500            | 218    | 218     | -    | 199,3                    | NTN-F  | jan-08     | 34,0                     |
|                                 |        |            | 3.000            | 968    | 1233    |      | 905,5                    |        |            | 905,5                    |
| 19/12                           | LTN    | jul-08     | 1.500            | 1.500  | 2061,5  | 1,37 | 1419,2                   | LTN    | jan-08     | 1419,2                   |
|                                 | LTN    | out-08     | 1.500            | -      | -       | -    | -                        | NTN-F  | jan-08     | -                        |
|                                 |        |            | 3.000            | 1.500  | 2061,5  |      | 1419,2                   |        |            | 1419,2                   |
| 9/1                             | LTN    | out-08     | 1.500            | 1.500  | 2280    | 1,52 | 1384,1                   | LTN    | abr-08     | 1384,1                   |
|                                 | LTN    | abr-09     | 1.500            | -      | -       | -    | -                        |        |            |                          |
|                                 |        |            | 3.000            | 1.500  | 2280    |      | 1384,1                   |        |            | 1384,1                   |
| Total geral (a partir de 15/10) |        |            | 15.000           | 5.182  | 7.234   | 0,48 | 4.818                    |        |            | 4.818                    |

# Equivalente-Ano e DV01

Dívida prefixada<sup>1</sup>

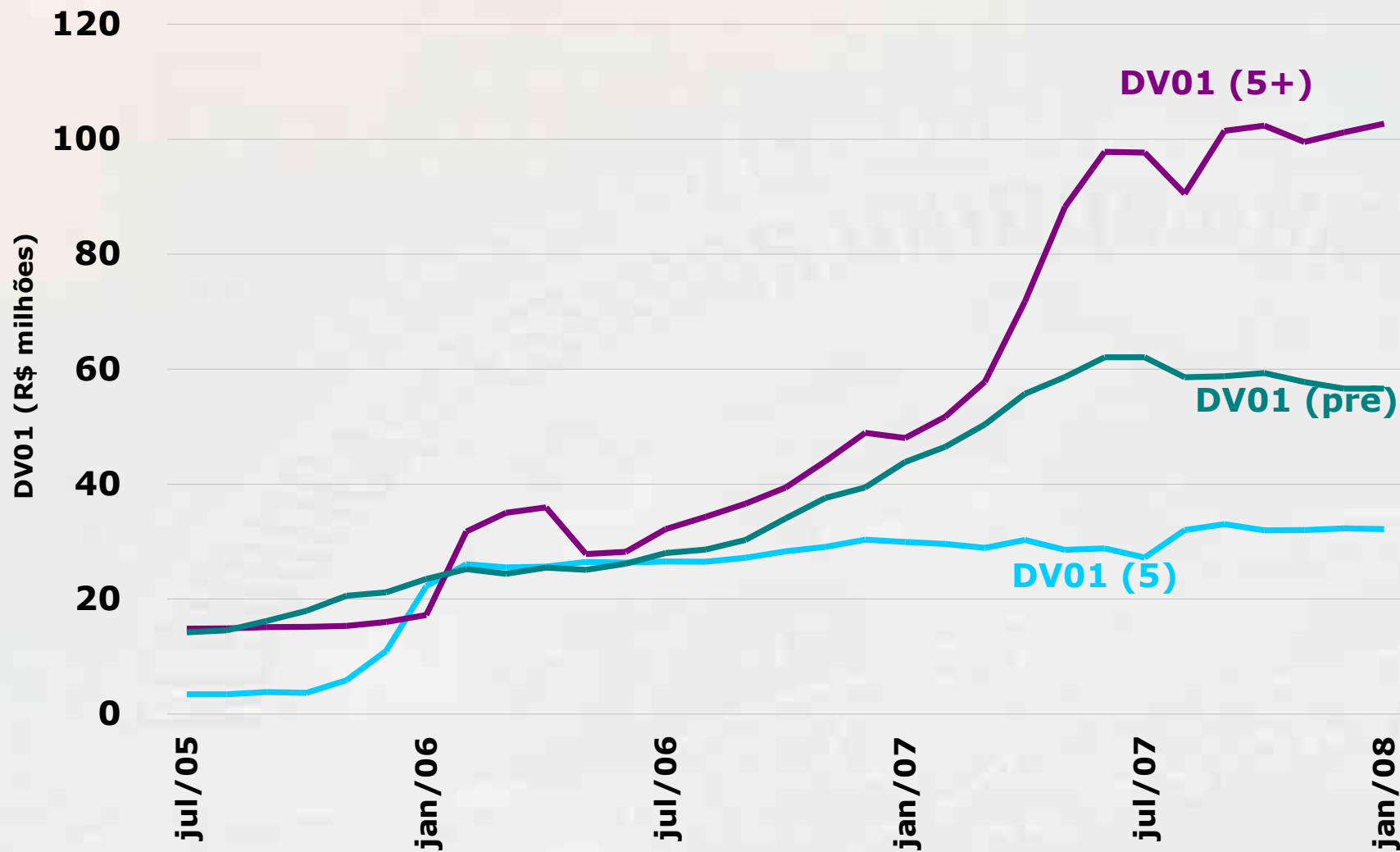


<sup>1</sup> Inclui as operações compromissadas prefixadas longas.

### NTN-B

- Ocorreram dois leilões de NTN-B no período. No leilão de dez/07, foram mantidos os vencimentos do Grupo I (2009, 2012 e 2017) e do Grupo II (2024, 2035 e 2045). No leilão de jan/08, foram ofertados apenas vencimentos do Grupo I, com substituição dos mais curtos (2009 → 2011 e 2012 → 2013).
- Ligeira abertura nas taxas dos vencimentos longos no leilão de dezembro.

| Leilão | NTN-B - Taxas (% a.a.) |      |      |      |      |      |      |      | Oferta (mil)<br>(1ª etapa) | Dem.<br>(mil) | Colocação<br>(mil) | Col. (R\$ bi) |            |
|--------|------------------------|------|------|------|------|------|------|------|----------------------------|---------------|--------------------|---------------|------------|
|        | 2009                   | 2011 | 2012 | 2013 | 2017 | 2024 | 2035 | 2045 |                            |               |                    | (1ª etapa)    | (2ª etapa) |
| 18/12  | 0,00                   |      | 7,52 |      | 7,40 |      |      |      | Até 500                    | 1.609         | 500                | 0,8           | 6,1        |
| 18/12  |                        |      |      |      |      | 6,95 | 6,77 | 6,61 | Até 300                    | 495           | 300                | 0,5           | 0,2        |
| 8/1    |                        | 7,41 |      | 7,48 | 7,33 |      |      |      | Até 500                    | 670           | 191                | 0,3           | 0,6        |

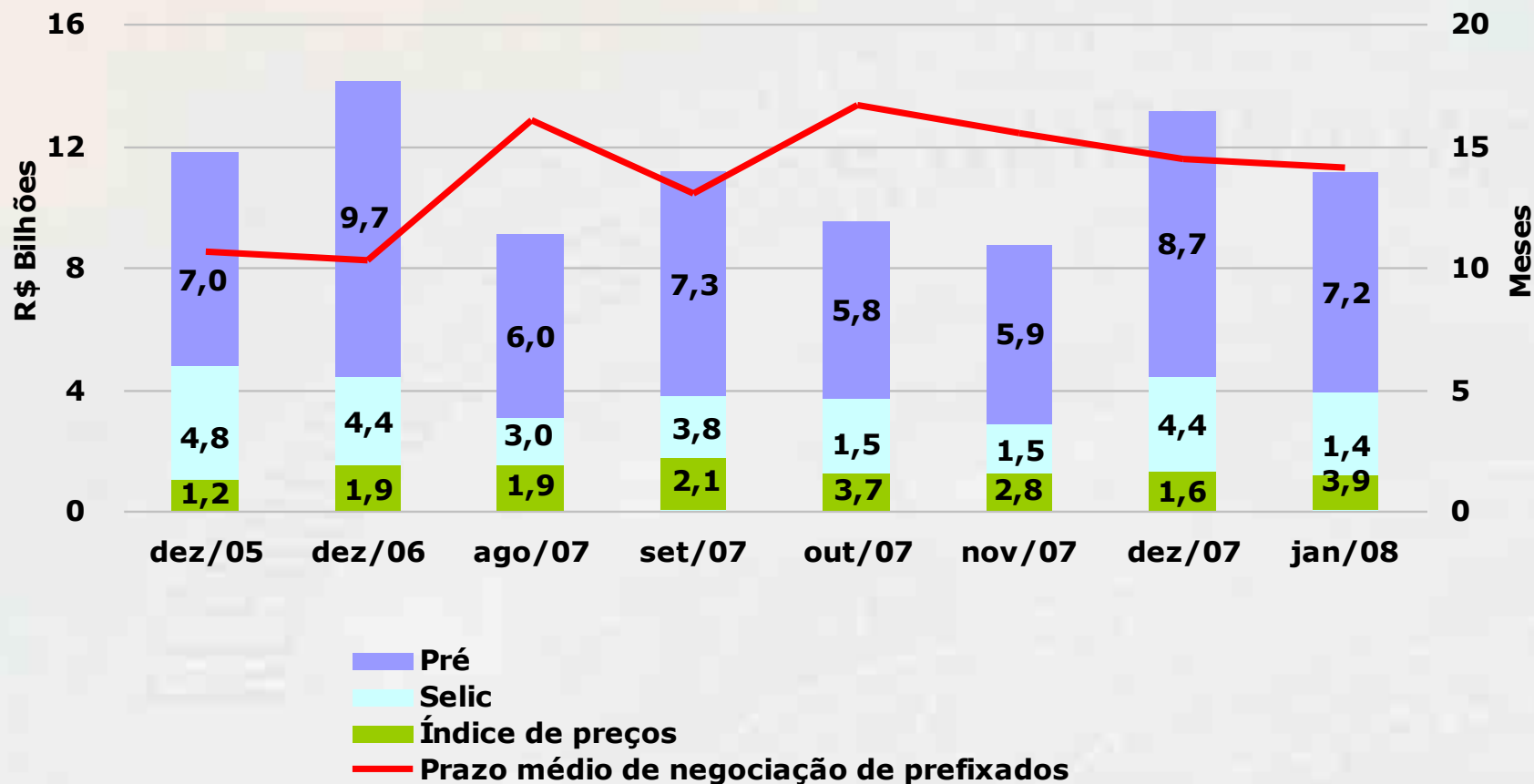


- Desde 3/12, realização de dois leilões de troca e dois de venda.
- Em janeiro, inclusão dos vencimentos mar/12 e mar/14.
- Relação  $D/O > 1$  em todos os leilões.
- No período, as LFT de 2013 e 2014 foram responsáveis por 92% da colocação e por 60% da demanda.

|                    | Data do leilão | Rentabilidade | Quantidade (mil) |          |           |      | Financeiro<br>(R\$ milhões) |
|--------------------|----------------|---------------|------------------|----------|-----------|------|-----------------------------|
|                    |                | Taxa única    | Ofertada         | Colocada | Demandada | D/O  |                             |
| 15/06/11           | 3/12 (Troca)   | -0,02         | Até 500          | 180      | 180       |      | 592,6                       |
|                    | 20/12          | -             | Até 1000         | NIHIL    | 2.611     |      | -                           |
|                    |                |               |                  | 180      | 2.791     |      | 592,6                       |
| 07/03/12           | 9/1 (Troca)    | -0,02         | Até 500          | 153      | 733       |      | 508,5                       |
|                    | 17/1           | -             | Até 2000         | NIHIL    | 2.965     |      | -                           |
|                    |                |               |                  | 153      | 3.698     |      | 508,5                       |
| 07/06/13           | 3/12 (Troca)   | 0,00          | Até 500          | 320      | 842       |      | 1.052,8                     |
|                    | 20/12          | -0,01         | Até 1000         | 1.000    | 3.612     |      | 3.309,0                     |
|                    |                |               |                  | 1.320    | 4.454     |      | 4.361,8                     |
| 07/03/14           | 9/1 (Troca)    | 0,00          | Até 500          | 347      | 821       |      | 1.154,2                     |
|                    | 17/1           | -0,01         | Até 2000         | 2.000    | 4.296     |      | 6.667,1                     |
|                    |                |               |                  | 2.347    | 5.117     |      | 7.821,2                     |
| Total              | 3/12 (Troca)   |               | 500              | 500      | 1.022     | 2,04 | 1.645,4                     |
|                    | 20/12          |               | 1.000            | 1.000    | 6.223     | 6,22 | 3.309,0                     |
|                    | 9/1 (Troca)    |               | 500              | 500      | 1.553     | 3,11 | 1.662,7                     |
|                    | 17/1           |               | 2.000            | 2.000    | 7.261     | 3,63 | 6.667,1                     |
| Leilão tradicional |                |               | 3.000            | 3.000    | 13.484    | 4,49 | 9.976,0                     |

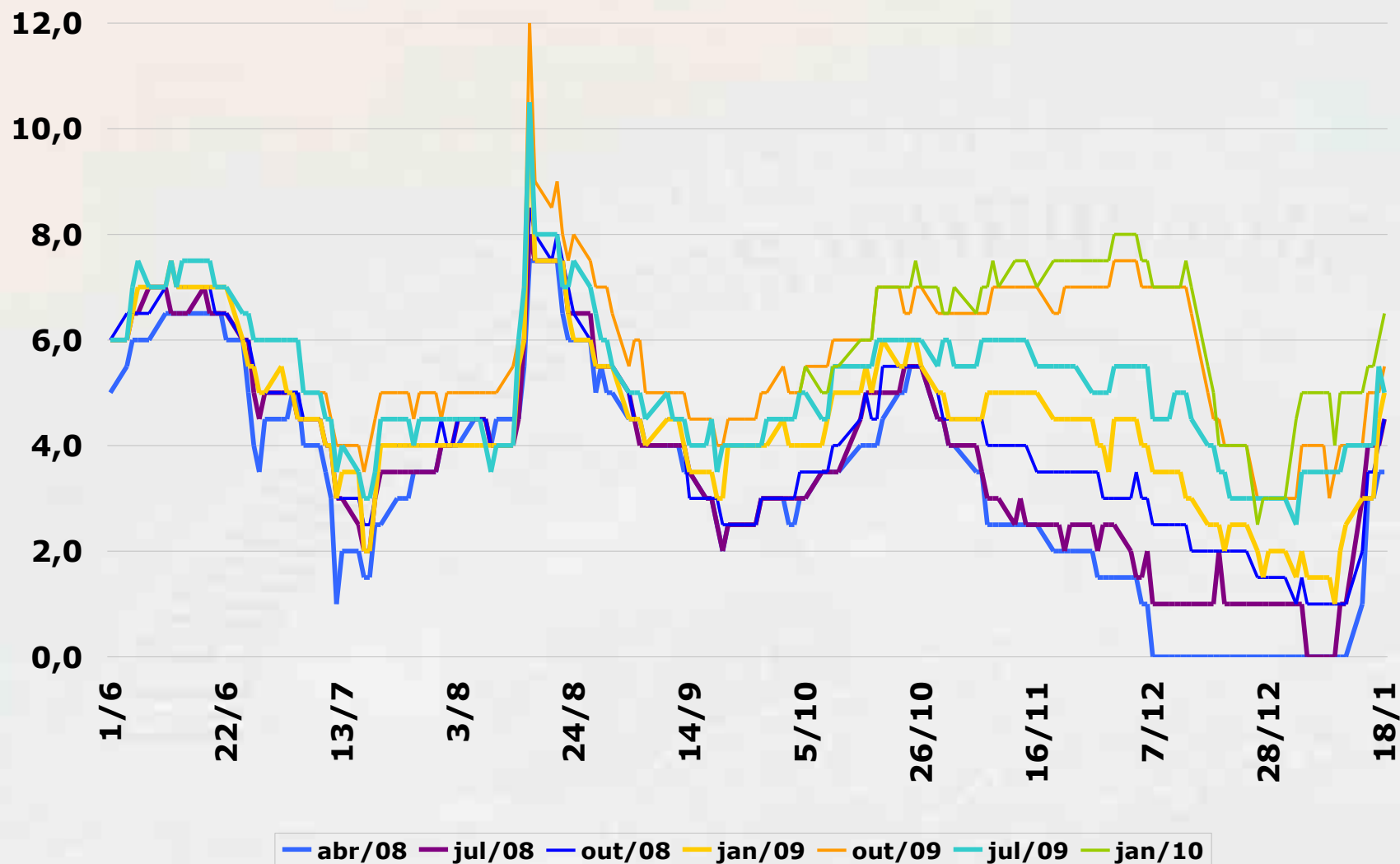
\* Não considera as operações especiais com os *dealers*.

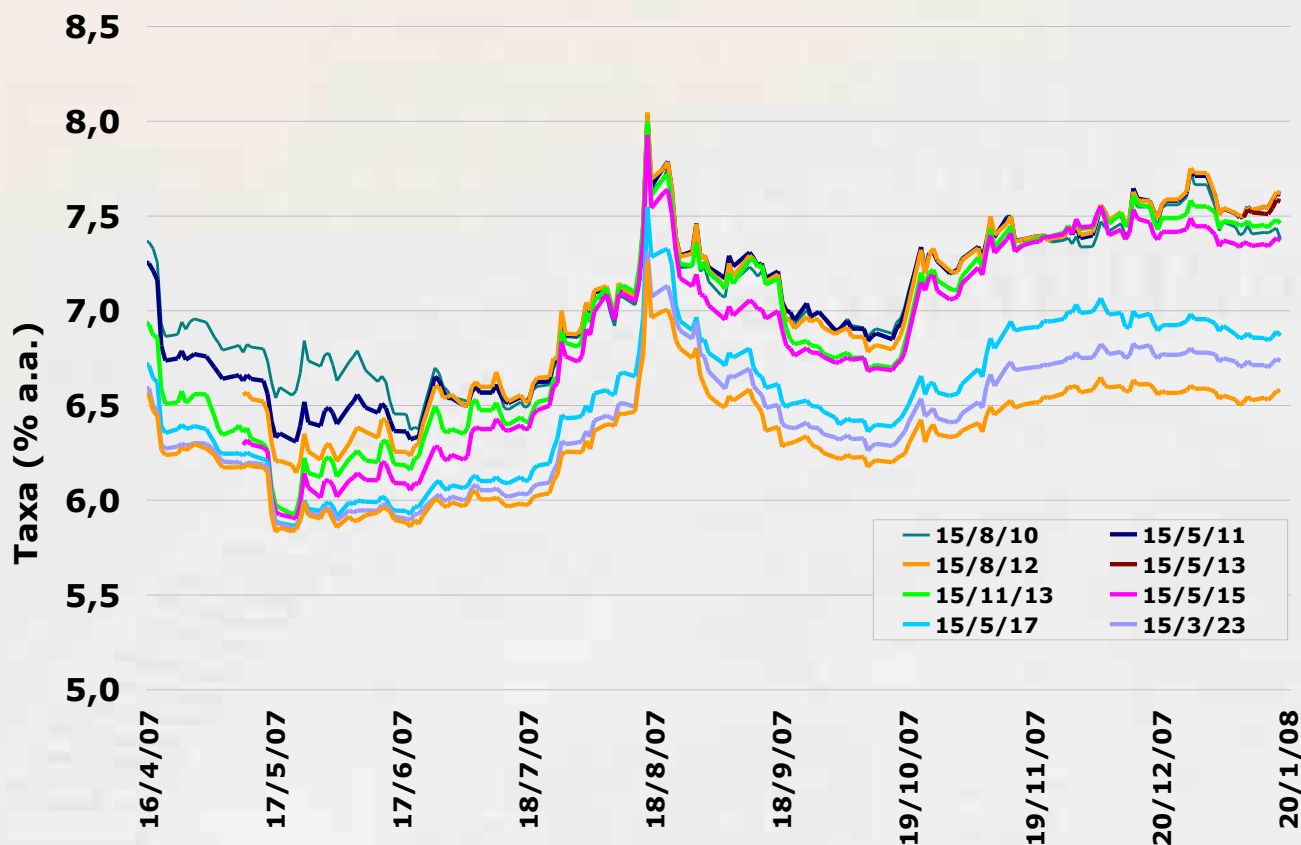
| Data do leilão | Venda  |            |                  |        |         |                             | Compra |            |                             |
|----------------|--------|------------|------------------|--------|---------|-----------------------------|--------|------------|-----------------------------|
|                | Título | Vencimento | Quantidade (mil) |        |         | Financeiro<br>(R\$ milhões) | Título | Vencimento | Financeiro<br>(R\$ milhões) |
|                |        |            | Ofertada         | Aceito | Demanda |                             |        |            |                             |
| 3/12           | LFT    | 15/6/2011  |                  |        | 180     | 592,6                       | LFT    | 19/12/2007 | 1645,4                      |
|                | LFT    | 7/6/2013   |                  | 500    | 842     | 1052,8                      |        |            |                             |
|                |        |            | Até 500          | 500    | 1022    | 2,04                        |        |            | 1645,4                      |
| 9/1            | LFT    | 7/3/2012   |                  | 153    | 733     | 508,5                       | LFT    | 19/3/2008  | 1582,3                      |
|                | LFT    | 7/3/2014   |                  | 347    | 821     | 1154,2                      | LFT    | 18/6/2008  | 80,4                        |
|                |        |            | Até 500          | 500    | 1553    | 3,11                        |        |            | 1662,7                      |



# Mercado secundário de LTN

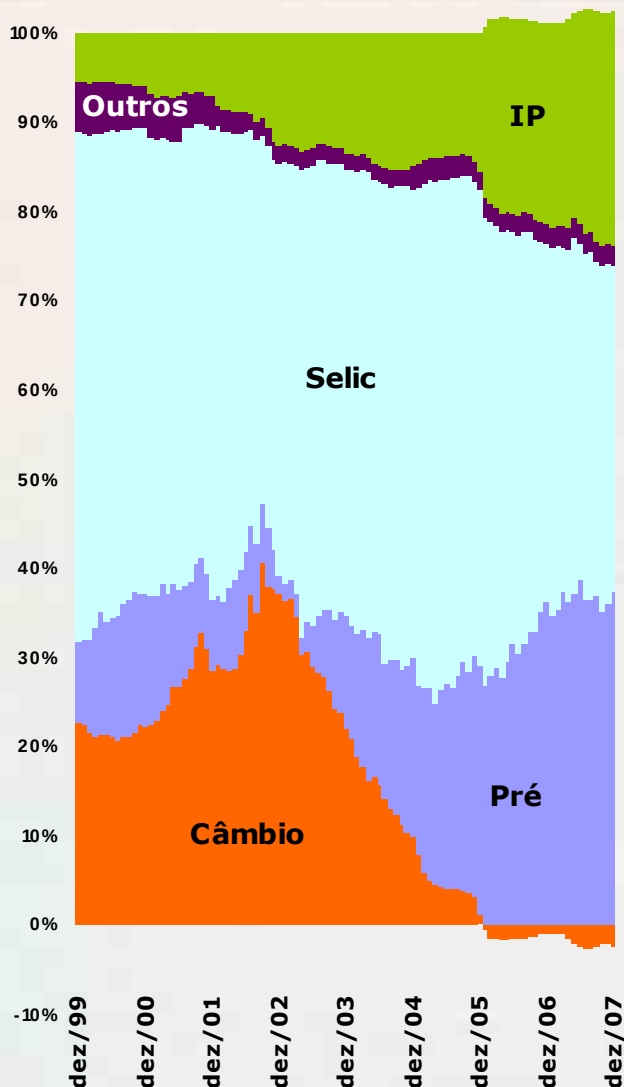
## Evolução dos prêmios (em p.b.)





| DATA     | NTN-B   |         |         |         |          |         |         |         |
|----------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|
|          | 15/8/10 | 15/5/11 | 15/8/12 | 15/5/13 | 15/11/13 | 15/5/15 | 15/5/17 | 15/3/23 |
| 4/12/07  | 7,39    | 7,47    | 7,48    |         |          | 7,49    | 7,51    |         |
| 11/12/07 | 7,40    | 7,45    | 7,47    |         |          | 7,44    | 7,38    |         |
| 18/12/07 | 7,49    | 7,52    | 7,52    |         |          | 7,47    | 7,40    |         |
| 18/1/08  | 7,38    | 7,61    | 7,62    | 7,58    | 7,56     | 7,46    | 7,37    | 6,97    |

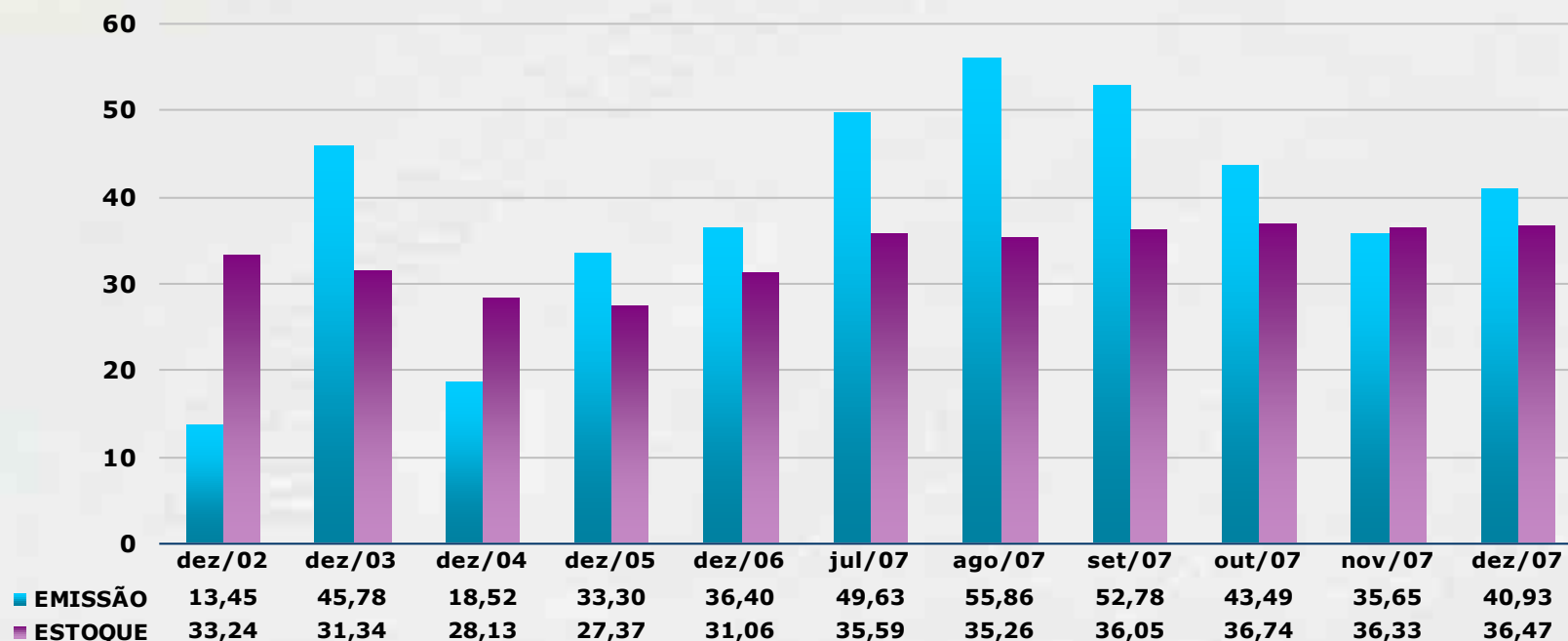
Em R\$ bilhões



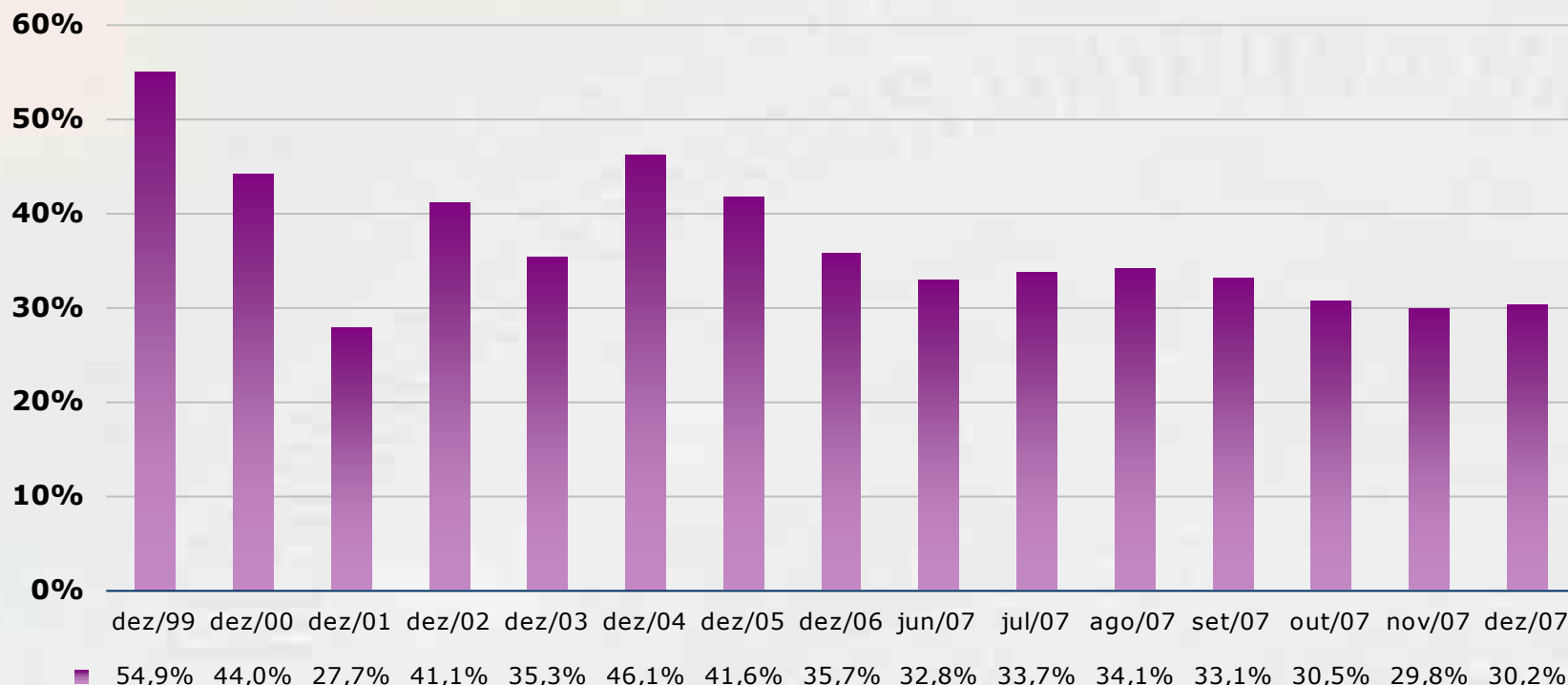
| Rentabilidade | dez/06       |       | out/07       |       | nov/07       |       | dez/07       |       |
|---------------|--------------|-------|--------------|-------|--------------|-------|--------------|-------|
| Prefixados    | 395          | 36,1% | 422          | 35,2% | 440          | 36,1% | 457          | 37,3% |
| Taxa Selic    | 440          | 40,2% | 464          | 38,7% | 464          | 38,0% | 449          | 36,6% |
| Ind. Preços   | 246          | 22,5% | 313          | 26,1% | 316          | 25,9% | 322          | 26,3% |
| Câmbio        | -12          | -1,1% | -27          | -2,2% | -27          | -2,3% | -28          | -2,3% |
| Outros        | 24           | 2,2%  | 27           | 2,3%  | 27           | 2,2%  | 26           | 2,1%  |
| <b>Total</b>  | <b>1.093</b> |       | <b>1.199</b> |       | <b>1.220</b> |       | <b>1.225</b> |       |

- O estoque da DPMFi cresceu 0,4 p.p. em relação a novembro, terminando o ano em R\$1,225 tri, ligeiramente abaixo do limite inferior estipulado no PAF (R\$1,230 tri).
- A exposição à taxa Selic (36,6%) atingiu seu menor valor desde dez/99, enquanto a dívida atrelada a índice de preços alcançou sua maior participação (26,3%).
- Considerando-se o estoque de títulos (sem *swap*), somente a parcela da dívida atrelada ao câmbio (0,9%) ficou ligeiramente fora do intervalo previsto no PAF para o final de 2007 (1 a 2%).

- Em dezembro, houve aumento do prazo médio de emissão em razão da redução da participação relativa de títulos prefixados no volume de colocação.
- O prazo médio do estoque encerrou o ano levemente acima do limite superior previsto no PAF para dez/07 (36 meses).

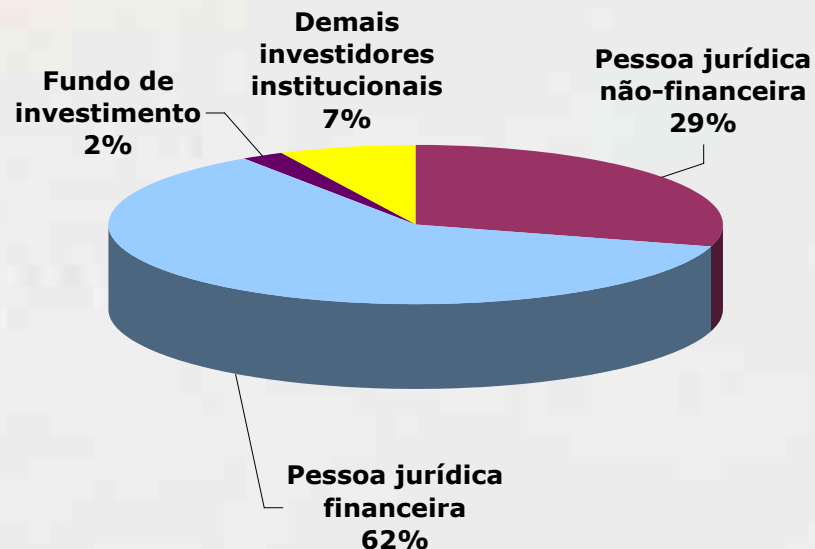
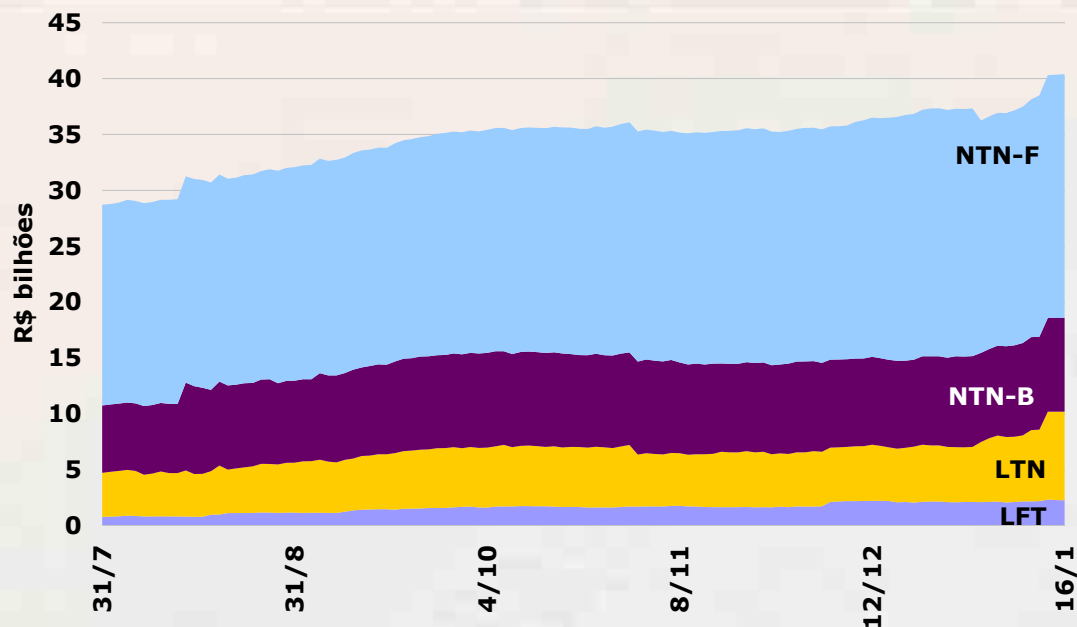


- Em dezembro, o percentual de títulos vencendo em 12 meses aumentou 0,4 p.p., mantendo-se no intervalo previsto no PAF para o final de 2007 (29% a 33%).



# Investidores não-residentes no Selic

## Composição da carteira e perfil



| Em R\$ milhões |         |         |         |       |          |       |       |          |
|----------------|---------|---------|---------|-------|----------|-------|-------|----------|
| Data           | LFT     | LTN     | NTN-B   | NTN-C | NTN-F    | NTN-I | NTN-P | Total    |
| 26/11/07       | 1.575,7 | 4.759,3 | 7.957,5 |       | 20.917,5 | 10,3  | 3,3   | 35.223,7 |
| 16/1/08        | 2.211,2 | 7.922,9 | 8.406,1 |       | 21.805,1 | 21,3  |       | 40.366,5 |

|                                      |                |                  |               |  |               |                |  |                  |
|--------------------------------------|----------------|------------------|---------------|--|---------------|----------------|--|------------------|
| Diferença entre Copom (16/1 - 26/11) | 635,4<br>40,3% | 3.163,6<br>66,5% | 448,6<br>5,6% |  | 887,6<br>4,2% | 10,9<br>105,9% |  | 5.142,8<br>14,6% |
|--------------------------------------|----------------|------------------|---------------|--|---------------|----------------|--|------------------|

| Data     | Pessoa física | Pessoa jurídica não-financeira | Pessoa jurídica financeira | Fundo de investimento | Demais investidores institucionais | Total    |
|----------|---------------|--------------------------------|----------------------------|-----------------------|------------------------------------|----------|
| 26/11/07 |               | 11.314,9                       | 20.347,9                   | 639,5                 | 2.921,3                            | 35.223,7 |
| 16/1/08  |               | 11.839,1                       | 24.694,2                   | 903,2                 | 2.930,0                            | 40.366,5 |

|                                      |  |               |                  |                |             |                  |
|--------------------------------------|--|---------------|------------------|----------------|-------------|------------------|
| Diferença entre Copom (16/1 - 26/11) |  | 524,2<br>4,6% | 4.346,3<br>21,4% | 263,6<br>41,2% | 8,8<br>0,3% | 5.142,8<br>14,6% |
|--------------------------------------|--|---------------|------------------|----------------|-------------|------------------|

Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei complementar nº 105, de 2001).

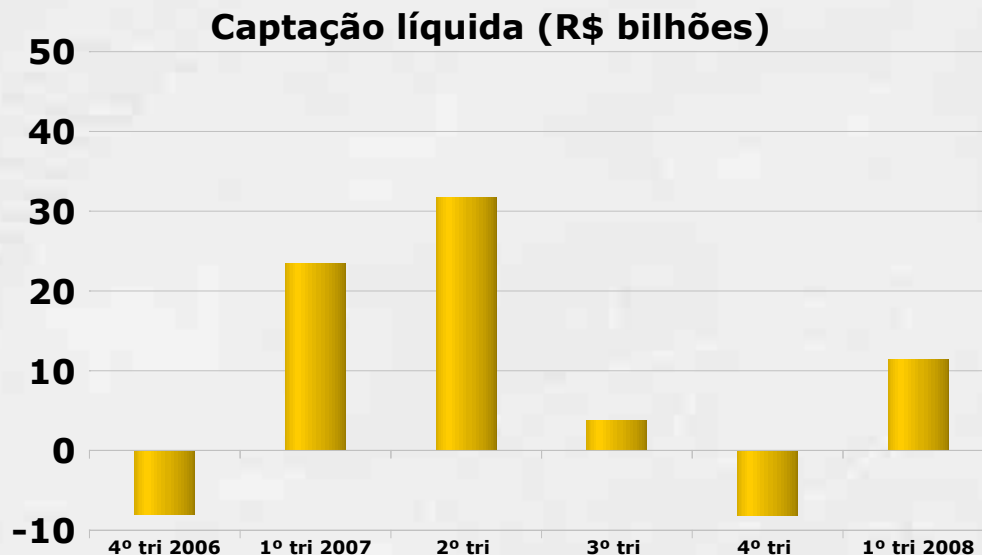
## **Reunião do Copom**

# **V. Fundos de investimento**

# Captação líquida e patrimônio líquido

| Em R\$ bilhões  |                  |         |          |          |        |       |       |        |        |
|-----------------|------------------|---------|----------|----------|--------|-------|-------|--------|--------|
| Tipos           | Captação Líquida |         |          |          |        |       | PL    |        |        |
|                 | 2007             |         |          |          | 2007   | 2008  |       |        |        |
|                 | Setembro         | Outubro | Novembro | Dezembro |        |       | Jan   | Nov-07 | Dez-07 |
| Ações           | 0,0              | 1,2     | 1,7      | 0,1      | 19,4   | 0,2   | 121   | 143    | 142    |
| Renda Fixa (1)  | (2,3)            | (2,9)   | (6,8)    | (10,2)   | (7,3)  | 2,6   | 365   | 341    | 354    |
| DI (2)          | (0,2)            | (0,6)   | 0,9      | (6,8)    | (15,2) | 8,5   | 204   | 197    | 206    |
| Multimercados   | 0,1              | 5,4     | 0,6      | (3,9)    | 29,5   | (0,8) | 266   | 263    | 267    |
| Previdência     | 0,7              | 1,2     | 1,2      | 2,3      | 9,2    | 0,1   | 90    | 93     | 93     |
| Outros          | 1,3              | 2,8     | 4,3      | 1,3      | 15,1   | 0,9   | 63    | 69     | 69     |
| Total Doméstico | (0,4)            | 7,1     | 1,9      | (17,3)   | 50,8   | 11,5  | 1.108 | 1.107  | 1.130  |

(1) inclui Referenciado Outros; (2) inclui Curto Prazo a partir de set/03; (3) Outros inclui FIDC a partir de ago/04.



- Em 2007, o melhor resultado coube aos fundos de ações. Os fundos DI foram os únicos a apresentar desempenho inferior ao CDI.
- Na parcial de jan/08, a rentabilidade dos principais segmentos da indústria de fundos ficou abaixo do CDI.

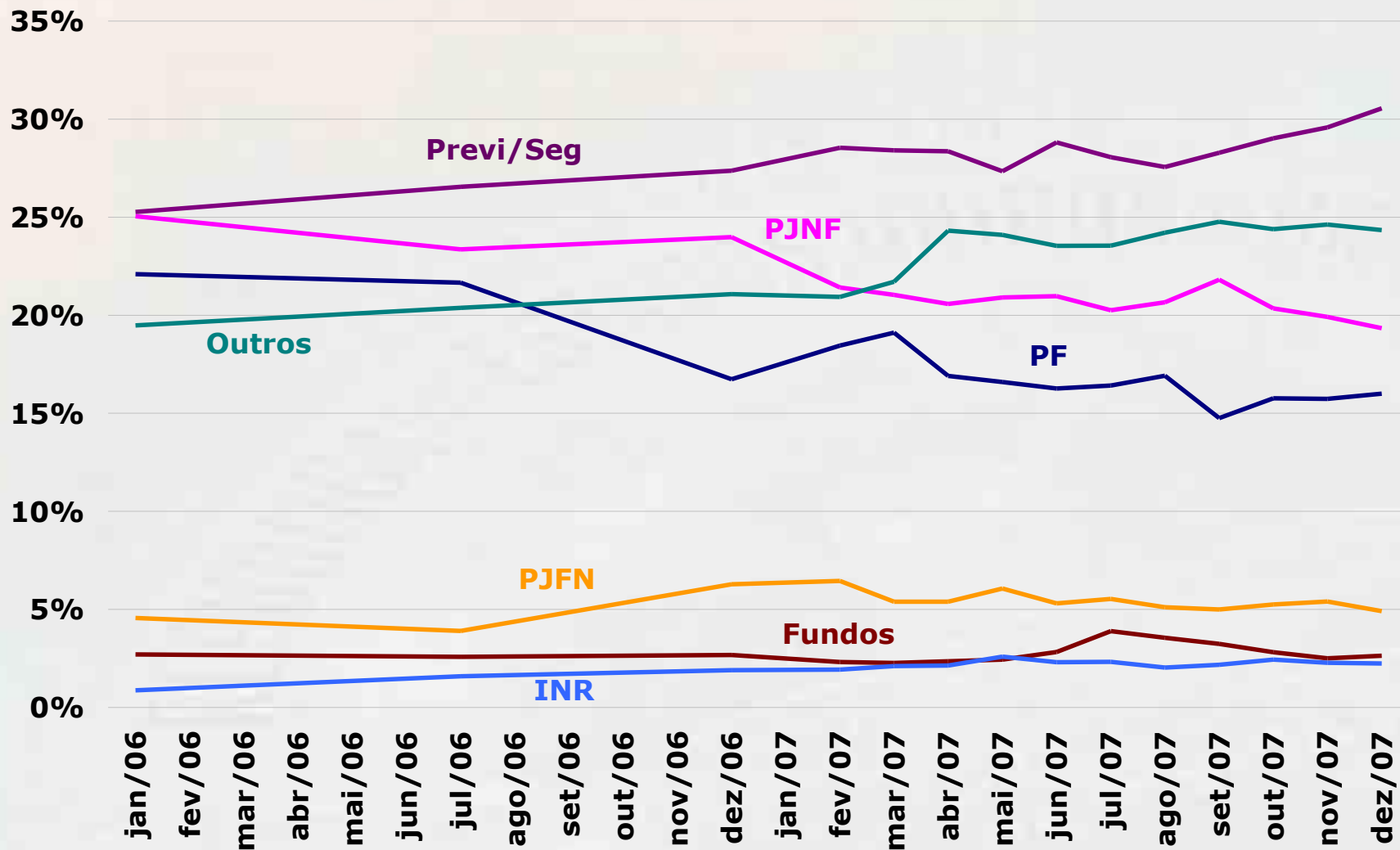
| Tipos                    | Novembro |         | Dezembro |         | 2007  |        | Janeiro* |         |
|--------------------------|----------|---------|----------|---------|-------|--------|----------|---------|
|                          | Rent.    | % CDI   | Rent.    | % CDI   | Rent. | % CDI  | Rent.    | % CDI   |
| Ações                    | -4,8%    | -589,4% | 17,6%    | 1942,9% | 50,2% | 364,3% | -6,3%    | -703,6% |
| Renda Fixa (1)           | 0,5%     | 64,1%   | 0,9%     | 108,2%  | 12,3% | 103,6% | 0,8%     | 85,6%   |
| DI (2)                   | 0,6%     | 69,8%   | 0,8%     | 100,4%  | 11,8% | 99,96% | 0,6%     | 67,2%   |
| Multimercados            | -0,4%    | -52,9%  | 1,2%     | 142,3%  | 13,5% | 113,1% | 0,8%     | 83,1%   |
| - Sem RV                 | -0,5%    | -61,8%  | 1,0%     | 115,3%  | 16,1% | 133,4% | -0,4%    | -42,8%  |
| - Com RV                 | -0,7%    | -84,5%  | 2,3%     | 266,7%  | 13,6% | 114,1% | 1,0%     | 109,9%  |
| - Sem RV com Alavancagem | 1,1%     | 126,5%  | -2,0%    | -235,7% | 3,2%  | 28,5%  | 2,7%     | 293,1%  |
| - Com RV com Alavancagem | -0,3%    | -35,7%  | 0,8%     | 101,1%  | 13,3% | 112,1% | 0,8%     | 90,9%   |
| Previdência              | 0,3%     | 30,4%   | 0,9%     | 102,5%  | 12,6% | 106,3% | 0,3%     | 29,8%   |

(1) inclui Referenciado Outros; (2) inclui Curto Prazo a partir de set/03

(\*) Rentabilidade mensalizada. Posição parcial até dia 14.

# Fundos registrados no Selic

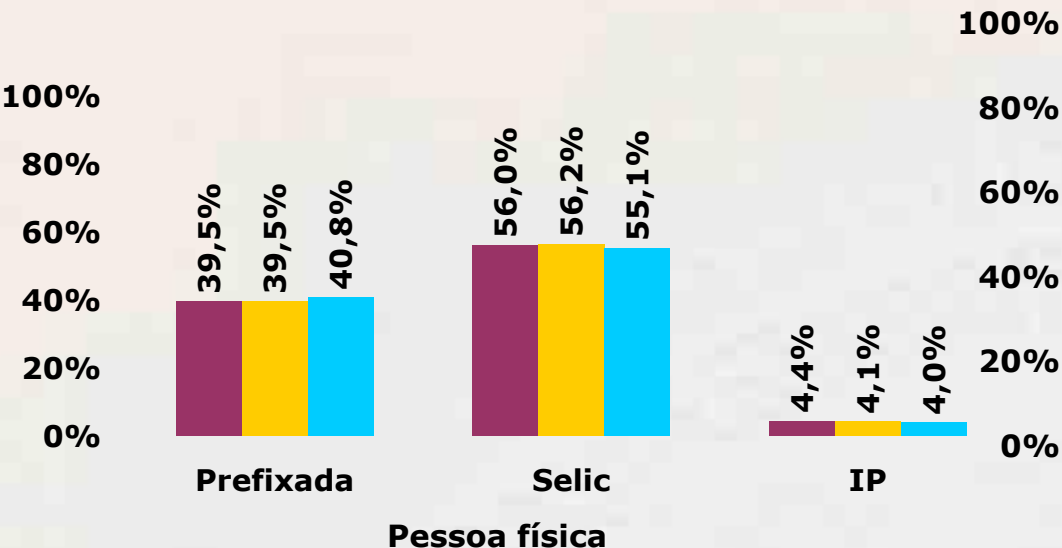
## Principais cotistas



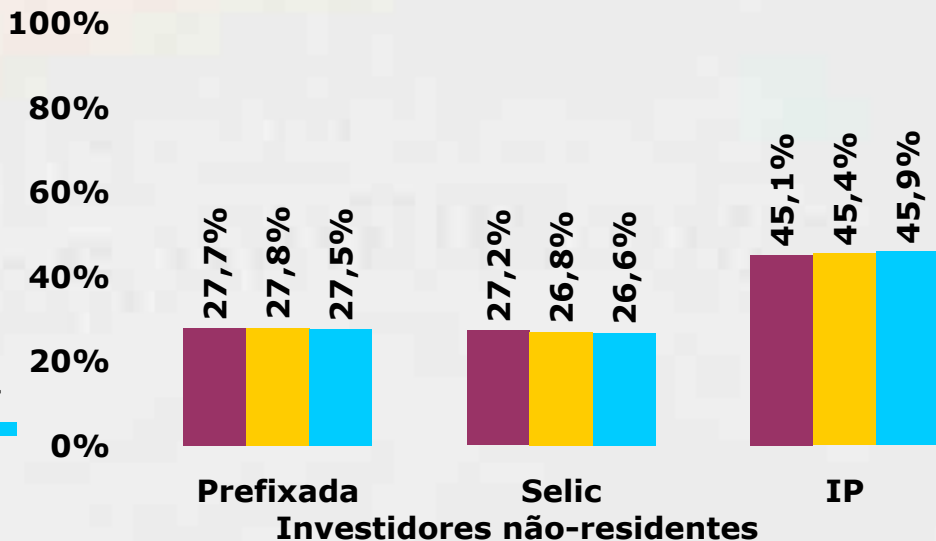
# Fundos registrados no Selic

## Principais cotistas

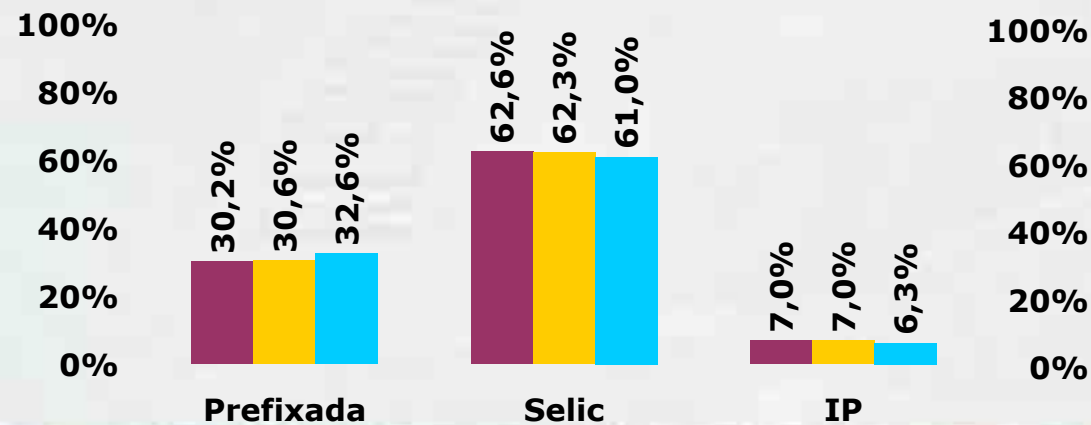
**Pessoa jurídica não-financeira**



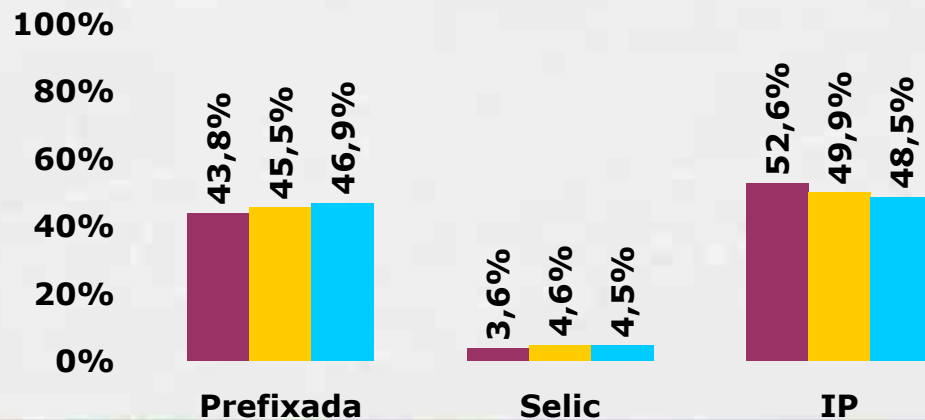
**Entidades de previdência e seguradoras**



**Pessoa física**



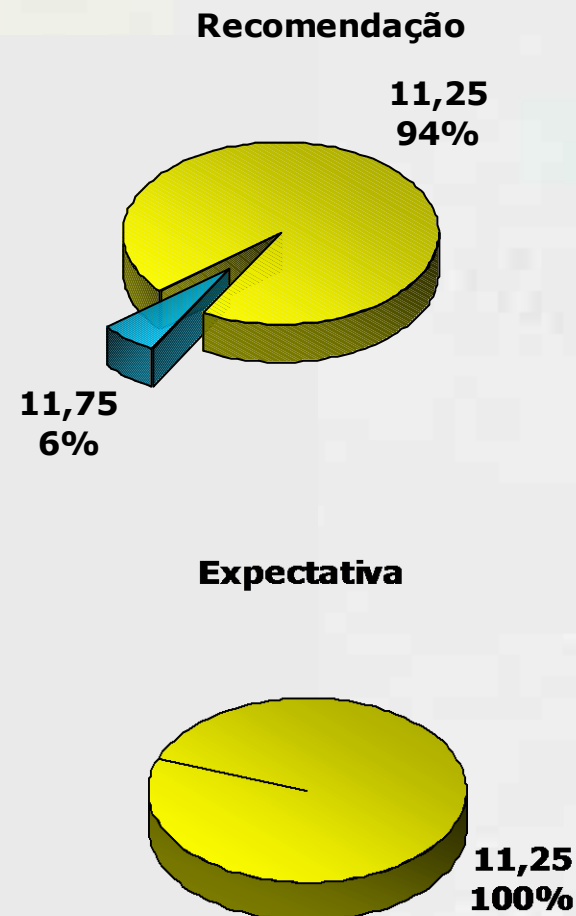
**Investidores não-residentes**



## Reunião do Copom

### VI. Expectativas

| Instituição                                                                                                                                                                                    | Taxa Selic % a.a. |              | Viés |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|--------------|------|
|                                                                                                                                                                                                | Expectativa       | Recomendação |      |
| Informação excluída por ser relativa a atividade empresarial, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012). | 11,25             | 11,25        | N    |
|                                                                                                                                                                                                | 11,25             | 11,25        | N    |
|                                                                                                                                                                                                | 11,25             | 11,25        | N    |
|                                                                                                                                                                                                | 11,25             | 11,25        | N    |
|                                                                                                                                                                                                | 11,25             | 11,25        | N    |
|                                                                                                                                                                                                | 11,25             | 11,25        | N    |
|                                                                                                                                                                                                | 11,25             | 11,25        | N    |
|                                                                                                                                                                                                | 11,25             | 11,25        | N    |
|                                                                                                                                                                                                | 11,25             | 11,25        | N    |
|                                                                                                                                                                                                | 11,25             | 11,25        | N    |
|                                                                                                                                                                                                | 11,25             | 11,25        | N    |
|                                                                                                                                                                                                | 11,25             | 11,25        | N    |
|                                                                                                                                                                                                | 11,25             | 11,25        | N    |
|                                                                                                                                                                                                | 11,25             | 11,25        | N    |
|                                                                                                                                                                                                | 11,25             | 11,25        | N    |
|                                                                                                                                                                                                | 11,25             | 11,75        | N    |



**Das 17 instituições consultadas, 16 consideram que a decisão ideal seria a manutenção da taxa Selic. Dentre os argumentos que suportam tal recomendação, destacam-se:**

- **índices de inflação corrente seguem pressionados (alimentos e energia), com risco de disseminação da alta dos preços para outros setores da economia**

Informação excluída por ser relativa a atividade empresarial, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

- **nível de utilização da capacidade instalada (NUCI) em patamares historicamente elevados**

Informação excluída por ser relativa a atividade empresarial, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

- **deterioração do cenário internacional**

Informação excluída por ser relativa a atividade empresarial, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

- **manutenção de vigoroso crescimento da demanda agregada**

Informação excluída por ser relativa a atividade empresarial, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

- **forte ritmo de expansão da atividade econômica**

Informação excluída por ser relativa a atividade empresarial, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

**Apesar dos riscos mencionados, algumas instituições complementaram a justificativa pela manutenção da taxa com os seguintes argumentos:**

- **expectativas de inflação de médio/longo prazo seguem ancoradas à trajetória de metas**

Informação excluída por ser relativa a atividade empresarial, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

- **nível de investimento mantém-se elevado e deverá garantir a expansão da oferta no médio prazo**

Informação excluída por ser relativa a atividade empresarial, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

- **recentes altas dos índices de inflação corrente podem ser pontuais**

Informação excluída por ser relativa a atividade empresarial, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

Informação excluída por ser relativa a atividade empresarial, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

**Apenas entende que a decisão ideal seria uma elevação de 50 p.b. na meta para a taxa Selic, motivada pelas seguintes justificativas:**

- continuidade das pressões inflacionárias observada nos últimos meses;
- defasagem dos mecanismos de transmissão da política monetária (impacto dos estímulos fiscais e monetários de 2007)
- estreitamento do hiato do produto;
- efeito baixista sobre as expectativas de inflação.



**Fim**

# **132<sup>a</sup> Reunião do COPOM**

**22 e 23.1.2008**

|                                           | Mês de referência | Variações percentuais |      |                    | Perspectivas |              |
|-------------------------------------------|-------------------|-----------------------|------|--------------------|--------------|--------------|
|                                           |                   | Mês Dessazonalizado   | Ano  | 12 meses           | Curto prazo  | Médio prazo  |
| 1. Comércio                               |                   |                       |      |                    |              |              |
| - Volume de vendas - Brasil               | Novembro          | 1,6                   | 9,7  | 9,2                | Alta         | Alta         |
| - Volume de vendas - Brasil (ampliado)    | Novembro          | 13,9 <sup>2/</sup>    | 13,9 | 13,1               | Alta         | Alta         |
| - Inadimplência (SCPC) <sup>1/</sup>      | Dezembro          | -1,9 <sup>3/</sup>    | ...  | -0,6 <sup>2/</sup> | Alta         | Alta         |
| - ICC (FGV)                               | Novembro          | 1,3 <sup>3/</sup>     | 4,4  | 4,7                | Alta         | Estabilidade |
| - ICC (FGV)                               | Dezembro          | 5,2 <sup>3/</sup>     | 4,7  | 4,7                | Alta         | Estabilidade |
| 2. Indústria                              |                   |                       |      |                    |              |              |
| - Produção (IBGE)                         | Novembro          | -1,8                  | 6,0  | 5,5                | Estabilidade | Alta         |
| - Vendas (CNI)                            | Novembro          | 0,2                   | 5,1  | 4,5                | Alta         | Alta         |
| - Emprego (CNI)                           | Novembro          | 0,03                  | 3,8  | 3,8                | Alta         | Alta         |
| - Horas trabalhadas (CNI)                 | Novembro          | -0,3                  | 3,8  | 3,6                | Alta         | Alta         |
| - UCI (CNI)                               | Novembro          | -0,3                  | 2,1  | 2,0                | Alta         | Estabilidade |
| - FBCF                                    | Novembro          | 0,8                   | 14,1 | 13,8               | Alta         | Alta         |
| 3. Mercado de trabalho                    |                   |                       |      |                    |              |              |
| - Emprego formal                          | Dezembro          | 0,4                   | 5,2  | 5,2                | Alta         | Alta         |
| - Taxa de desemprego (IBGE) <sup>1/</sup> | Novembro          | 8,2                   | ...  | 9,5                | Queda        | Queda        |
| - PEA                                     | Novembro          | 0,2 <sup>3/</sup>     | ...  | 2,0 <sup>2/</sup>  | Queda        | Estabilidade |
| - Ocupados                                | Novembro          | 0,7 <sup>3/</sup>     | ...  | 3,5 <sup>2/</sup>  | Alta         | Alta         |
| - Rendimentos médios habituais reais      | Novembro          | 1,3 <sup>3/</sup>     | 3,3  | 2,4 <sup>2/</sup>  | Estabilidade | Estabilidade |
| - Massa salarial real                     | Novembro          | 2,1 <sup>3/</sup>     | 6,3  | 6,0 <sup>2/</sup>  | Alta         | Alta         |

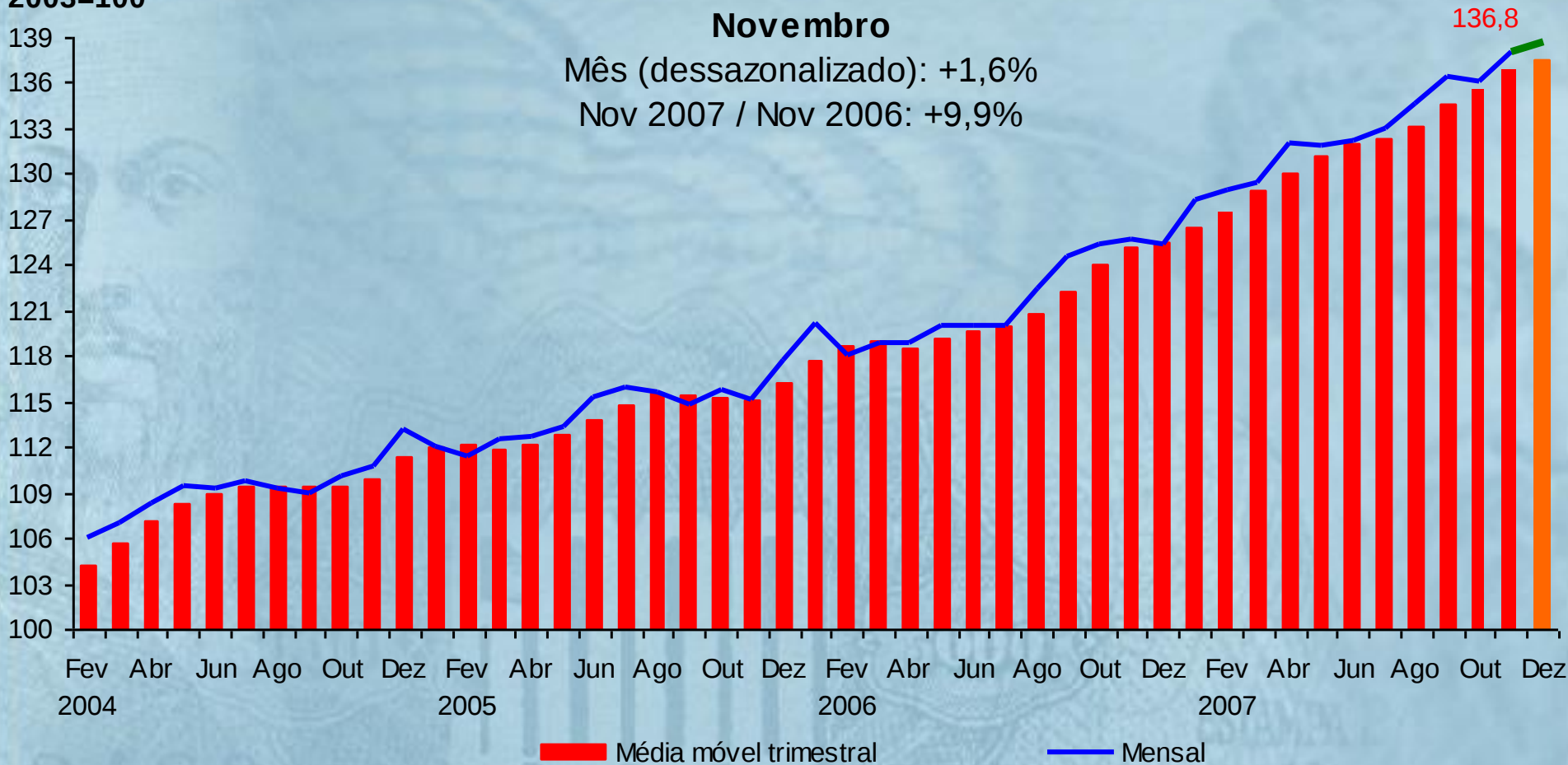
1/ Taxa no período correspondente.

2/ Igual mês do ano anterior.

3/ Dados observados.

**Dados dessazonalizados**

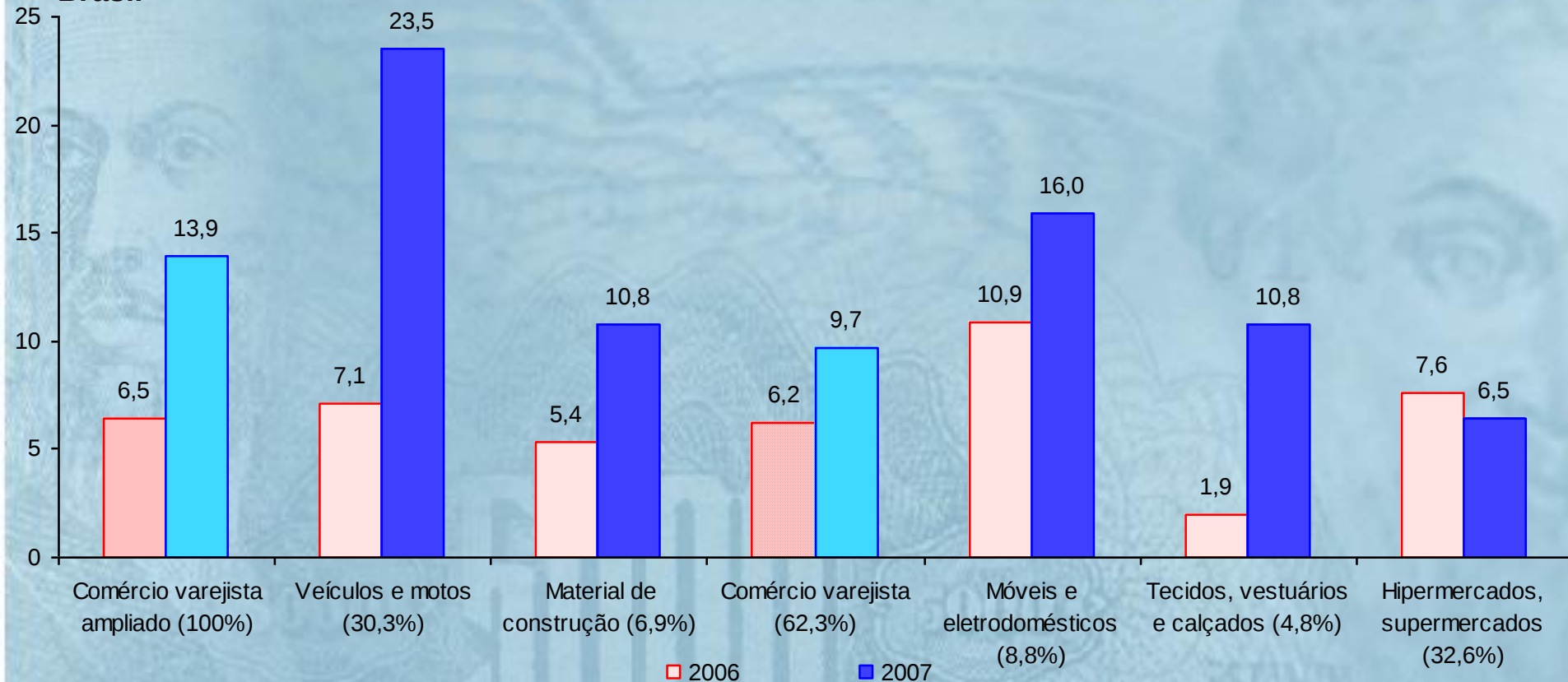
**2003=100**



Dezembro/2007: estimativa - alta de 0,5% em relação a novembro/2007

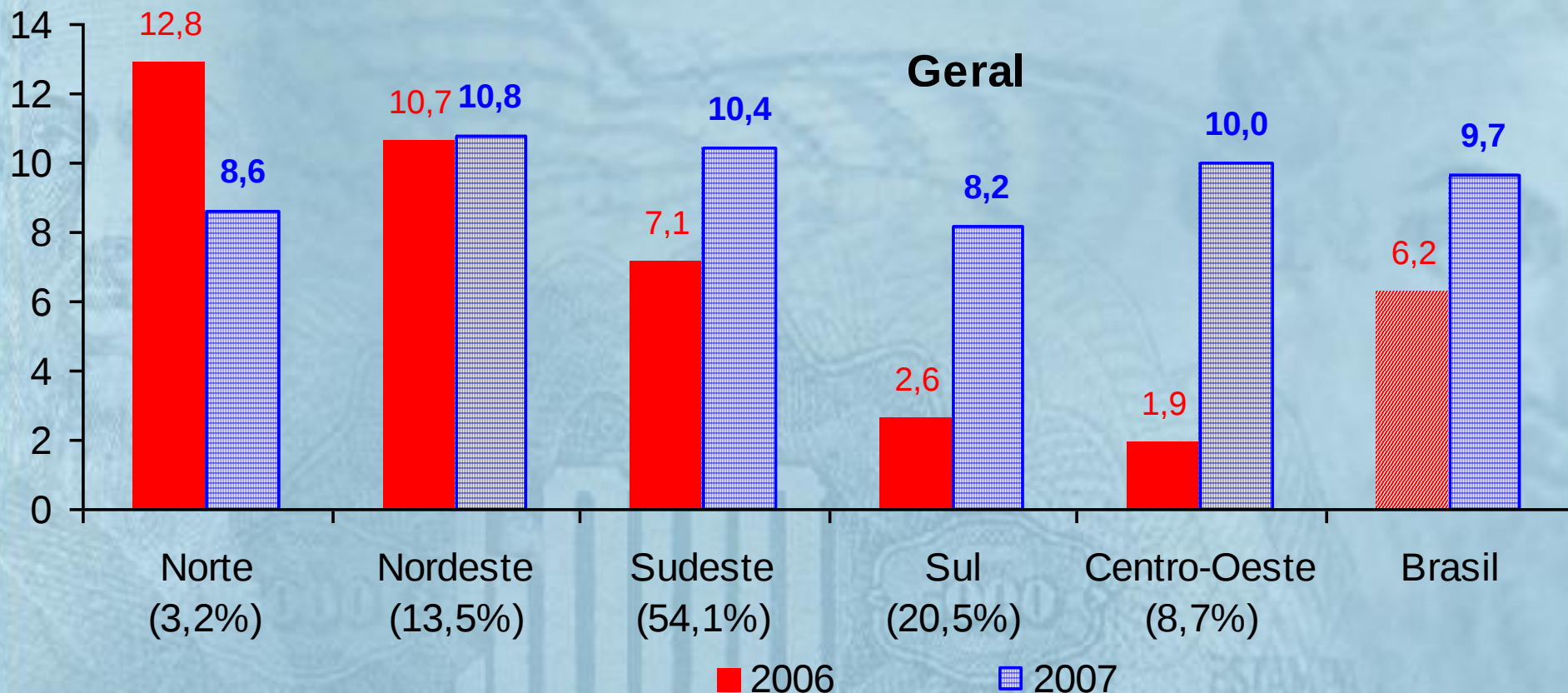
# Comércio varejista (acumulado até novembro)

**Brasil**



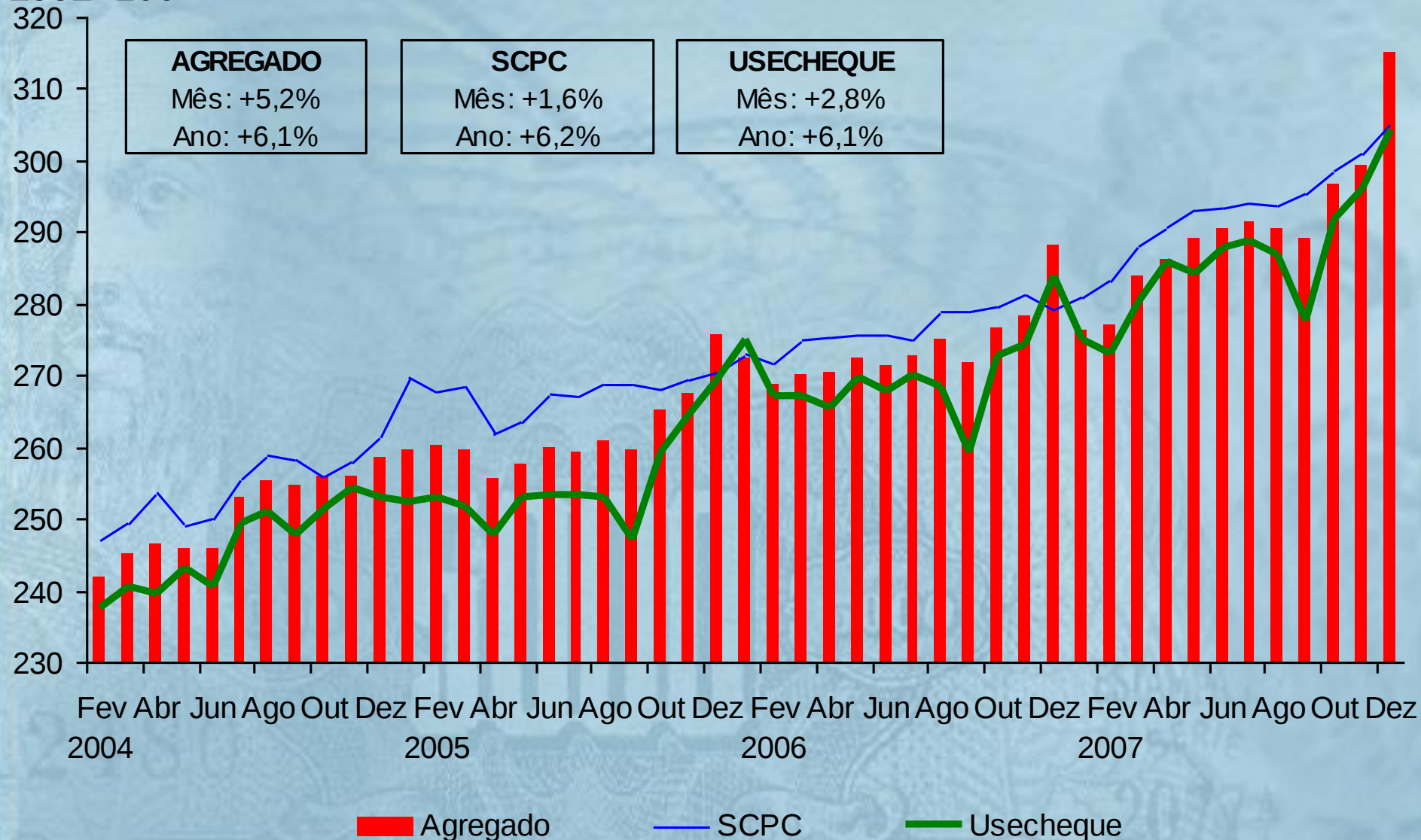
# Comércio varejista (acumulado até novembro)

Variação % acumulado no ano

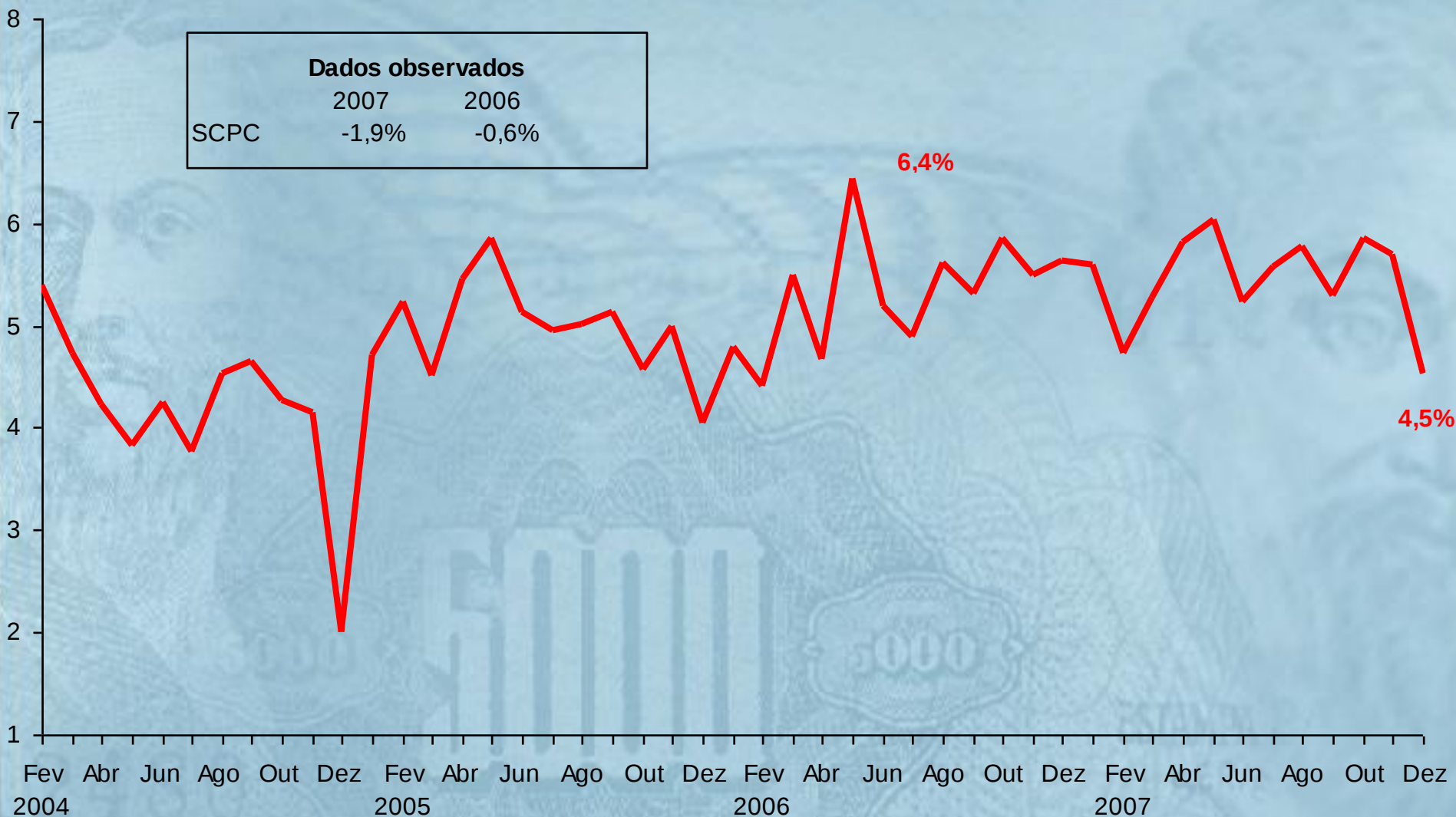


## Dados dessazonalizados

**1992=100**



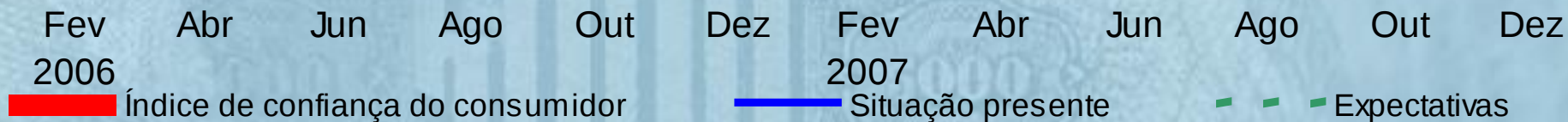
SCPC (SP) % - dados dessazonalizados

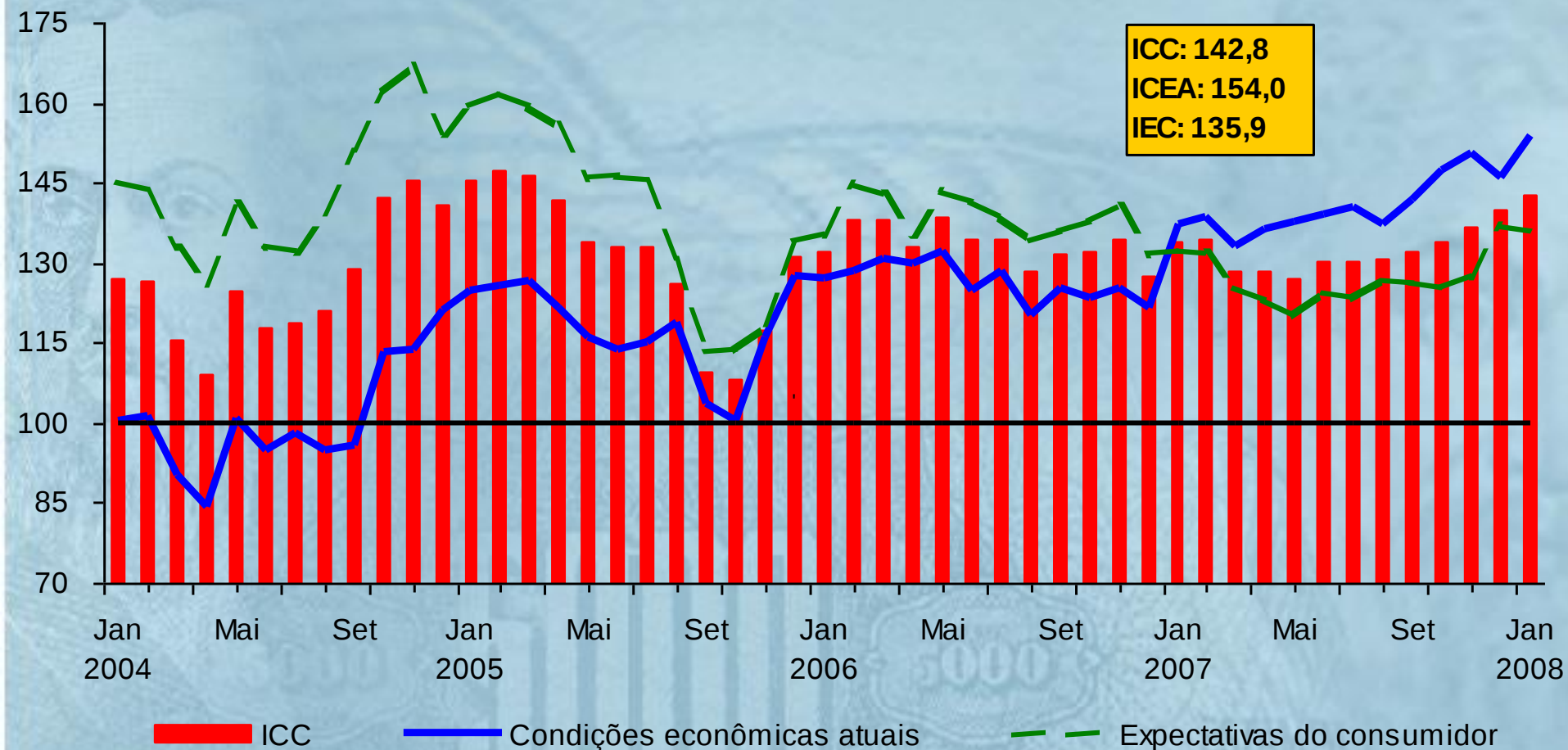


ICC - FGV

Set 2005=100

Dez/07: 120,3  
Nov/07: 114,3  
Out/07: 112,8  
Set/07: 109  
Dez/06: 111,7





| Discriminação                                                   | 2006  |        | 2007  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |  |
|-----------------------------------------------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--|
|                                                                 | Dez   | No ano | Jan   | Fev   | Mar   | Abr   | Mai   | Jun   | Jul   | Ago   | Set   | Out   | Nov   | No ano |  |
| Formação bruta de Capital Fixo <sup>1/</sup>                    | 1,6   | 10,0   | -0,7  | 0,1   | 2,5   | 1,7   | 3,5   | -0,1  | 2,0   | 3,4   | -0,9  | 5,4   | 0,8   | 14,1   |  |
| Absorção de bens capital <sup>2/</sup> (56,5%)                  | 6,0   | 13,9   | -0,6  | -0,5  | 3,9   | 1,0   | 5,7   | -0,6  | 1,1   | 6,9   | -2,2  | 7,3   | 1,4   | 20,8   |  |
| Produção de bens de capital (91%)                               | 7,1   | 5,7    | 2,0   | 0,6   | -0,2  | -0,3  | 5,3   | 1,1   | -1,0  | 3,7   | 1,0   | 2,5   | 1,2   | 19,5   |  |
| Importação de bens de capital (26,6%)                           | 3,8   | 24,0   | 9,0   | -4,3  | 11,6  | -0,9  | -4,7  | 11,3  | -4,4  | 13,7  | 4,0   | -4,3  | 7,6   | 36,5   |  |
| Exportação de bens de capital (-17,6%)                          | 0,9   | -0,6   | 3,0   | -3,4  | 27,6  | -18,3 | 1,2   | 3,0   | -5,8  | 1,9   | 21,7  | -8,5  | 4,6   | 5,6    |  |
| Insumos da construção civil (43,5%)                             | 2,2   | 4,5    | -2,2  | 0,9   | 1,2   | 1,3   | 0,4   | 0,9   | 0,1   | 0,5   | -0,02 | 2,71  | -0,81 | 5,1    |  |
| Formação bruta de capital fixo (estimativa Depec) <sup>3/</sup> | 16,52 | ...    | 16,55 | 16,55 | 16,52 | 16,60 | 16,70 | 16,77 | 16,87 | 17,02 | 17,14 | 17,41 | 17,62 | ...    |  |
| Formação bruta de capital fixo (Contas Nacionais) <sup>3/</sup> | 16,52 | ...    | ...   | ...   | 16,52 | ...   | ...   | 16,77 | ...   | ...   | 17,14 | ...   | ...   | ...    |  |
| Investimento (Contas Nacionais) <sup>3/</sup>                   | 16,88 | ...    | ...   | ...   | 17,14 | ...   | ...   | 17,38 | ...   | ...   | 17,81 | ...   | ...   | ...    |  |

1/ Estimativa do Depec a partir das séries de absorção e de insumos da construção civil

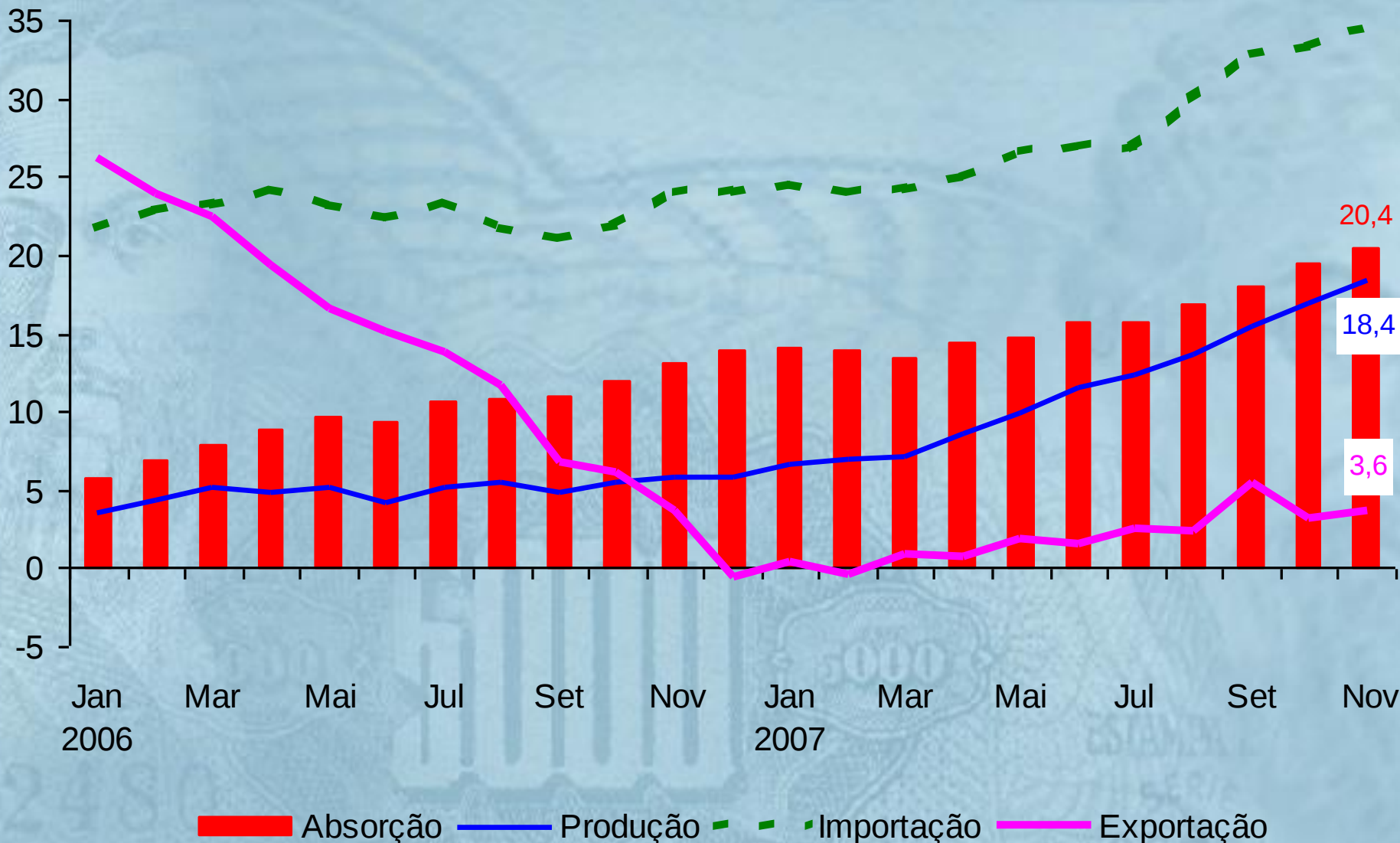
2/ Produção de bens de capital + importação - exportação.

3/ % do PIB em 12 meses.

4/ As taxas no ano são estimadas com as séries sem ajuste sazonal.

# Investimentos – consumo aparente de máquinas e equipamentos

% em 12 meses



**Novembro de 2007**

Variação (%)

|                           | Participação<br>percentual <sup>1/</sup> | Mês <sup>2/</sup> | 3 meses <sup>2/</sup> | 6 meses <sup>2/</sup> | Nov 2007/<br>Nov 2006 | Ano  | 12 meses | Carry-over <sup>3/</sup> |
|---------------------------|------------------------------------------|-------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|------|----------|--------------------------|
| Indústria Geral           |                                          | -1,8              | 1,9                   | 4,6                   | 6,7                   | 6,0  | 5,5      | 6,0                      |
| Extrativa                 | 5,3                                      | 0,6               | 0,3                   | 1,7                   | 3,5                   | 5,4  | 5,6      | 5,3                      |
| Transformação             | 94,7                                     | -1,7              | 1,9                   | 4,5                   | 6,9                   | 6,0  | 5,5      | 6,0                      |
| Bens de Capital           | 8,2                                      | 1,2               | 5,2                   | 9,2                   | 24,3                  | 19,5 | 18,4     | 19,1                     |
| Bens Intermediários       | 53,3                                     | -0,7              | 0,5                   | 2,8                   | 4,9                   | 4,7  | 4,4      | 4,6                      |
| Bens de Consumo           | 38,4                                     | -0,6              | 1,3                   | 4,2                   | 5,7                   | 4,8  | 4,2      | 4,8                      |
| Durável                   | 7,4                                      | -2,6              | 1,7                   | 7,9                   | 11,1                  | 9,0  | 7,6      | 8,7                      |
| Semidurável e não durável | 31,1                                     | -0,6              | -0,1                  | 2,8                   | 4,1                   | 3,5  | 3,2      | 3,5                      |

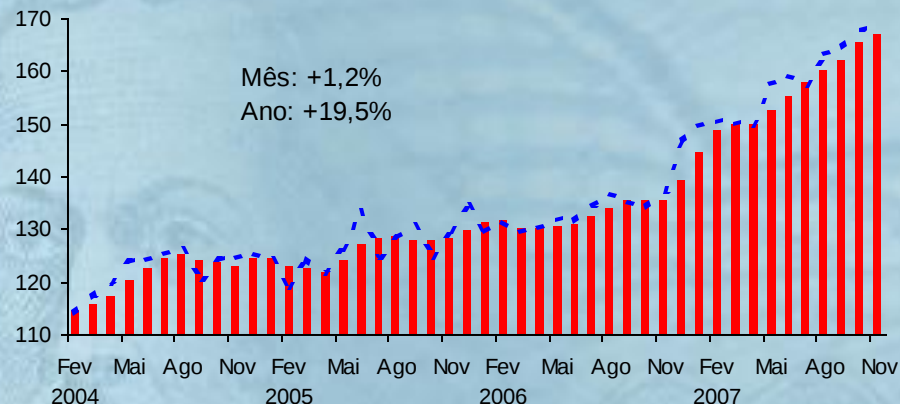
1/ Participação estimada.

2/ Dados dessazonalizados.

3/ Estimativa da variação para 2007, mantido o patamar do último mês observado.

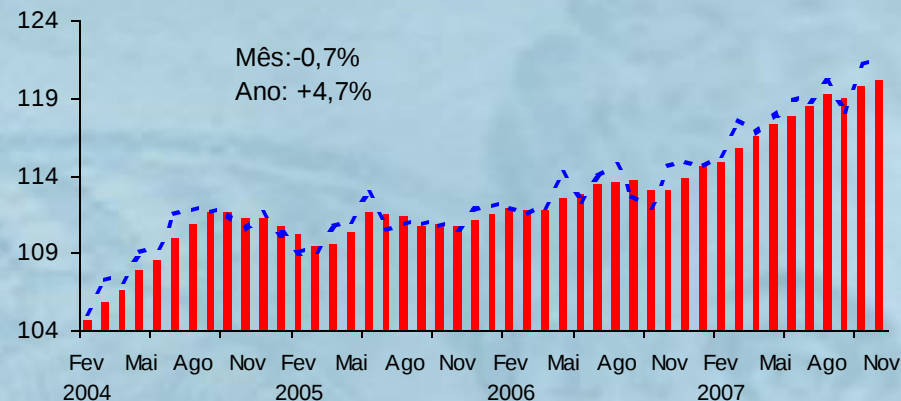
## Bens de capital

Dados dessazonalizados



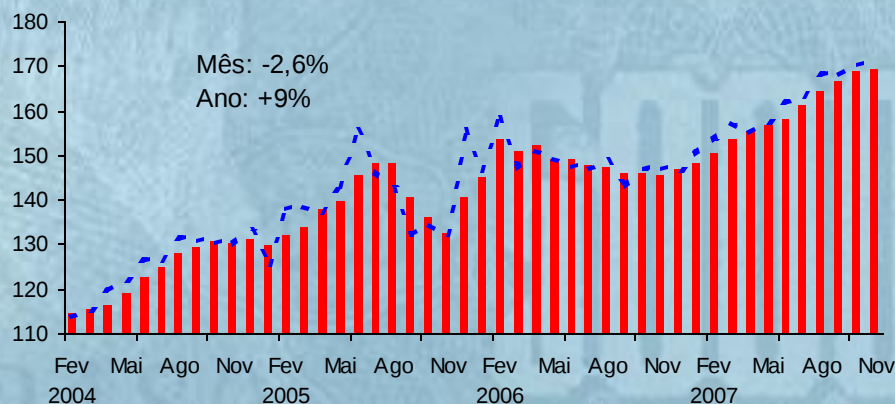
## Bens intermediários

Dados dessazonalizados



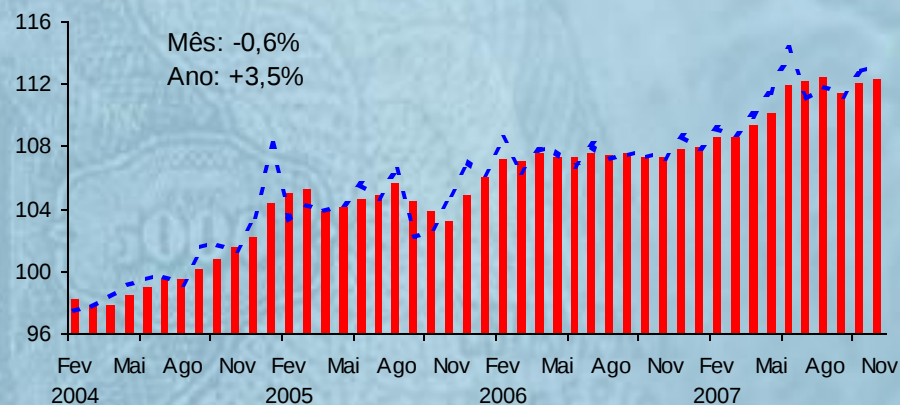
## Bens de consumo duráveis

Dados dessazonalizados



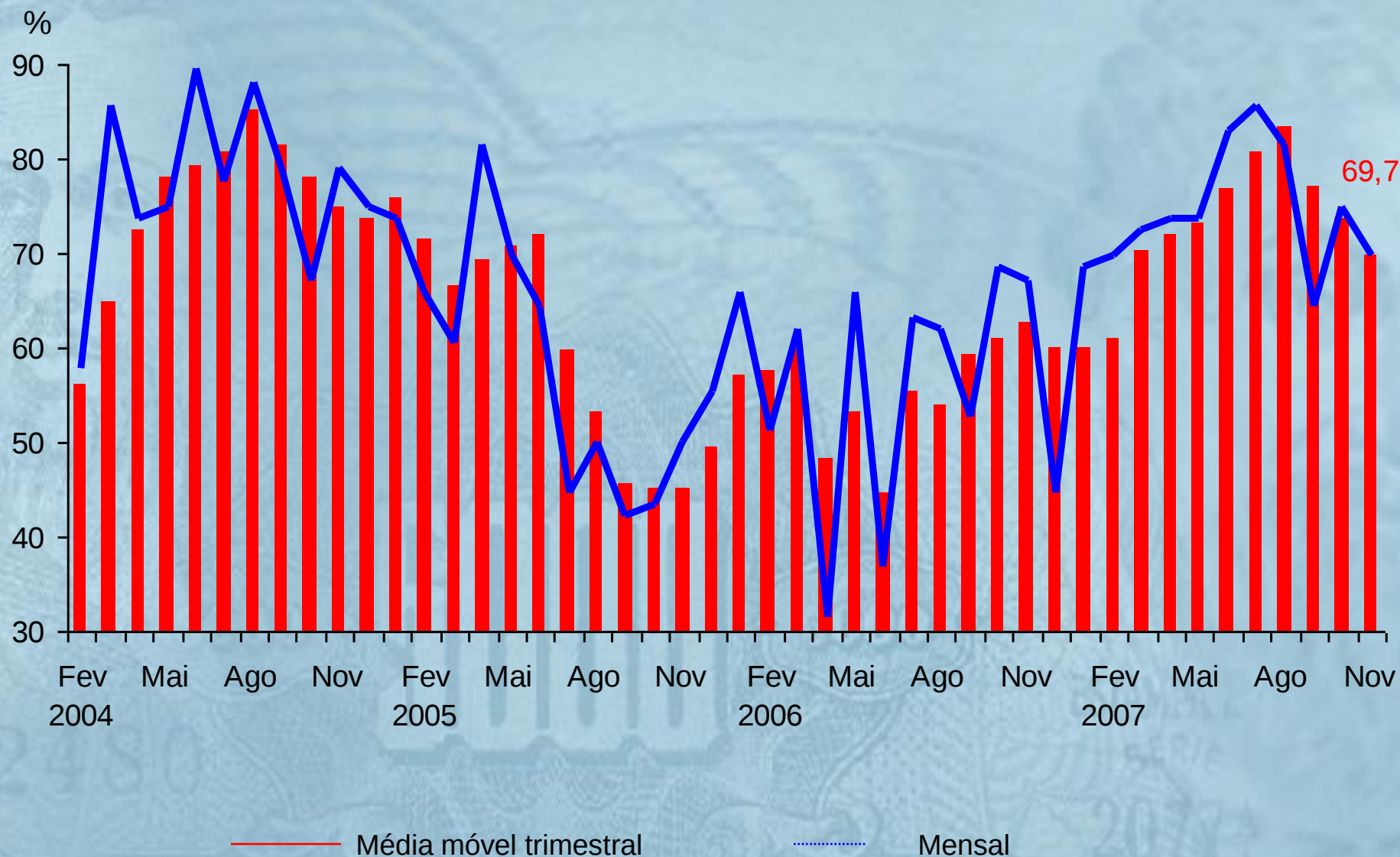
## Bens de consumo semi e não-duráveis

Dados dessazonalizados



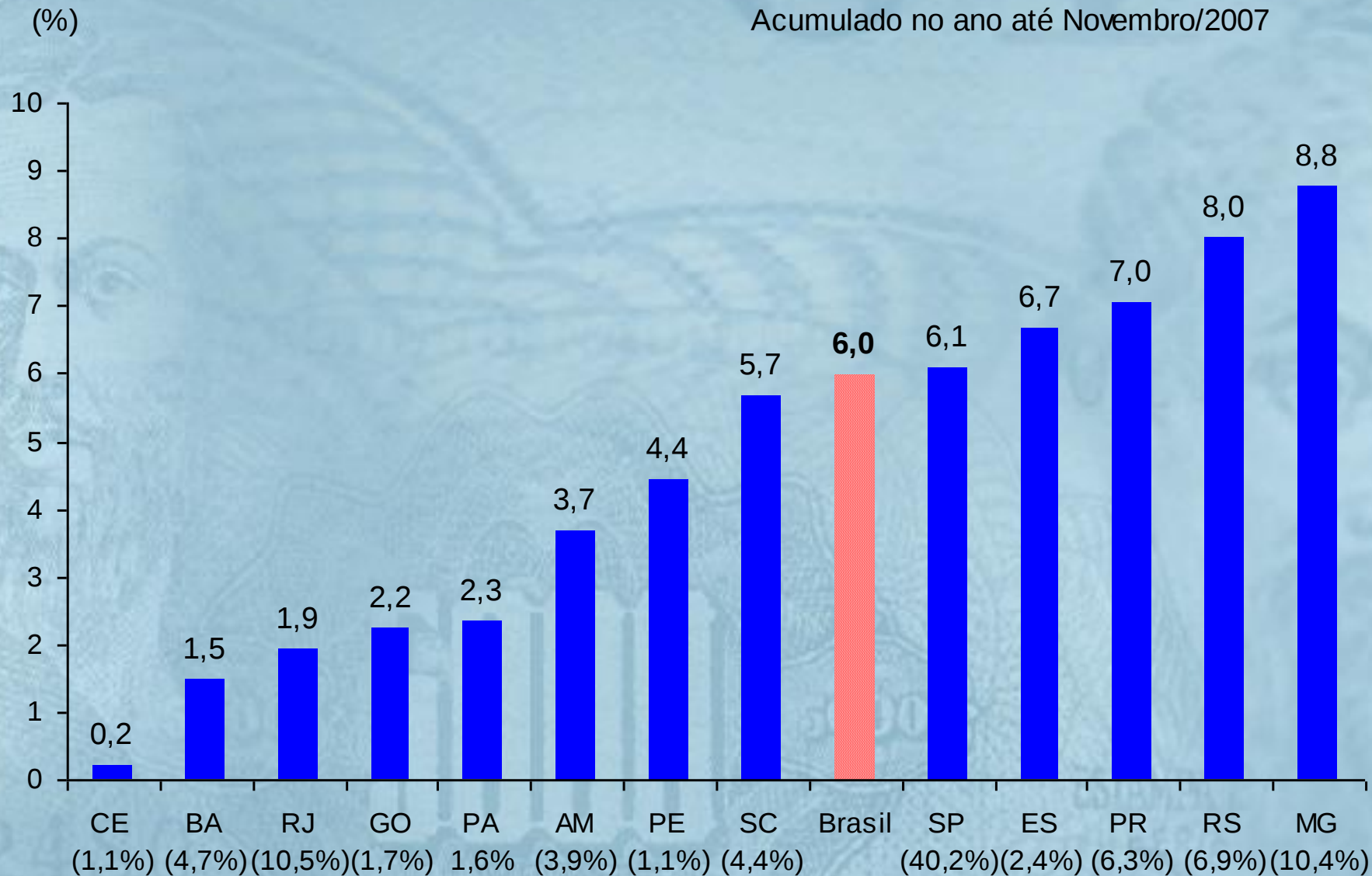
— Média móvel trimestral

..... Mensal



# Produção industrial regional

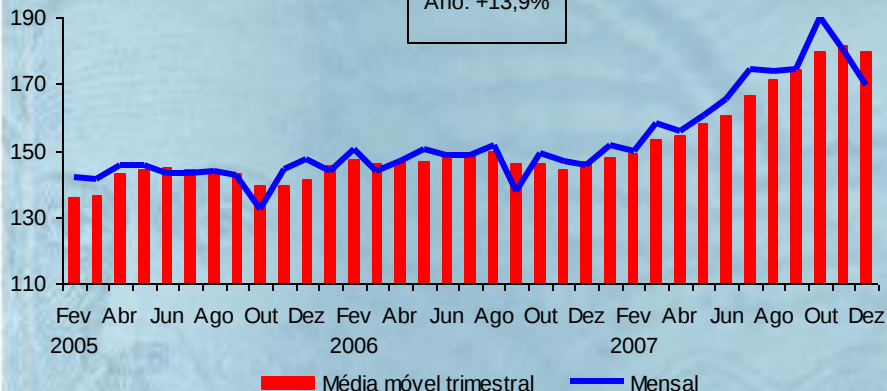
Acumulado no ano até Novembro/2007



## Produção de autoveículos

Dados dessazonalizados  
2002=100

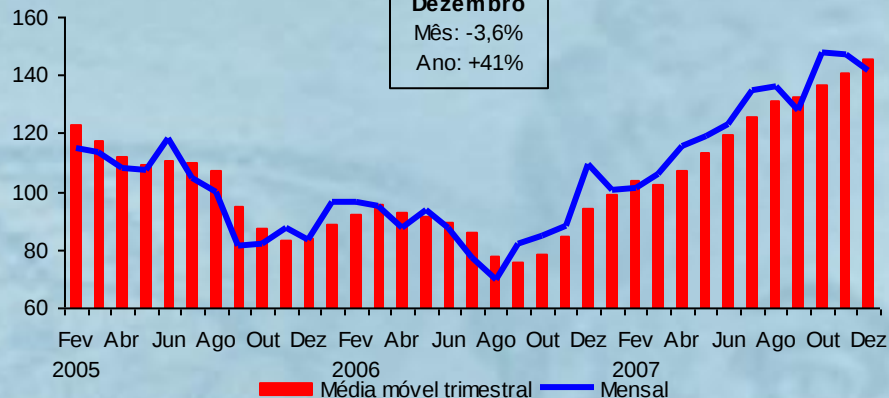
**Dezembro**  
Mês: -5,7%  
Ano: +13,9%



## Produção de máquinas agrícolas

Dados dessazonalizados  
2002=100

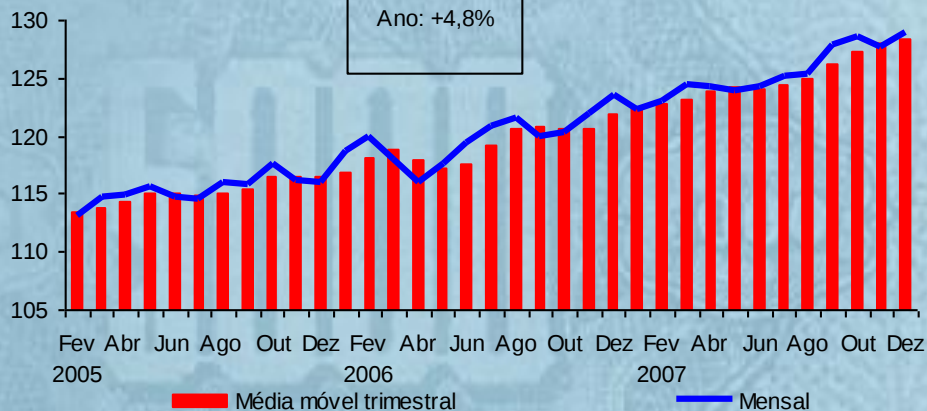
**Dezembro**  
Mês: -3,6%  
Ano: +41%



## Carga própria de energia elétrica

Dados dessazonalizados  
2002=100

**Dezembro**  
Mês: +0,9%  
Ano: +4,8%



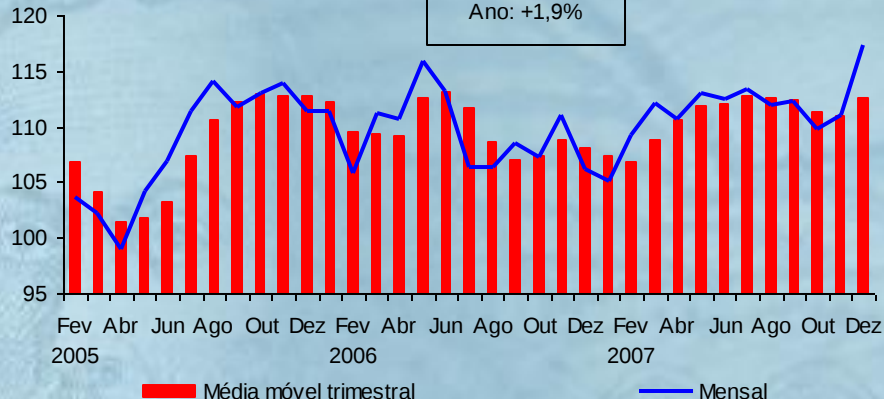
## Carga processada de petróleo

Dados dessazonalizados  
2002=100

**Dezembro**

Mês: +5,6%

Ano: +1,9%



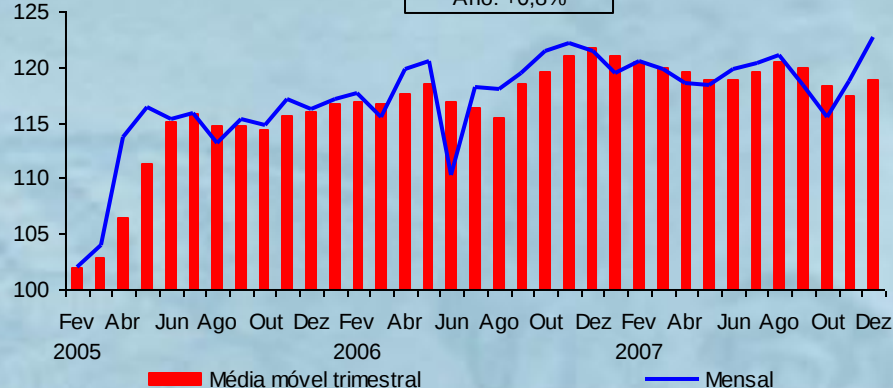
## Produção de petróleo

Dados dessazonalizados  
2002=100

**Dezembro**

Mês: +3,3%

Ano: +0,8%



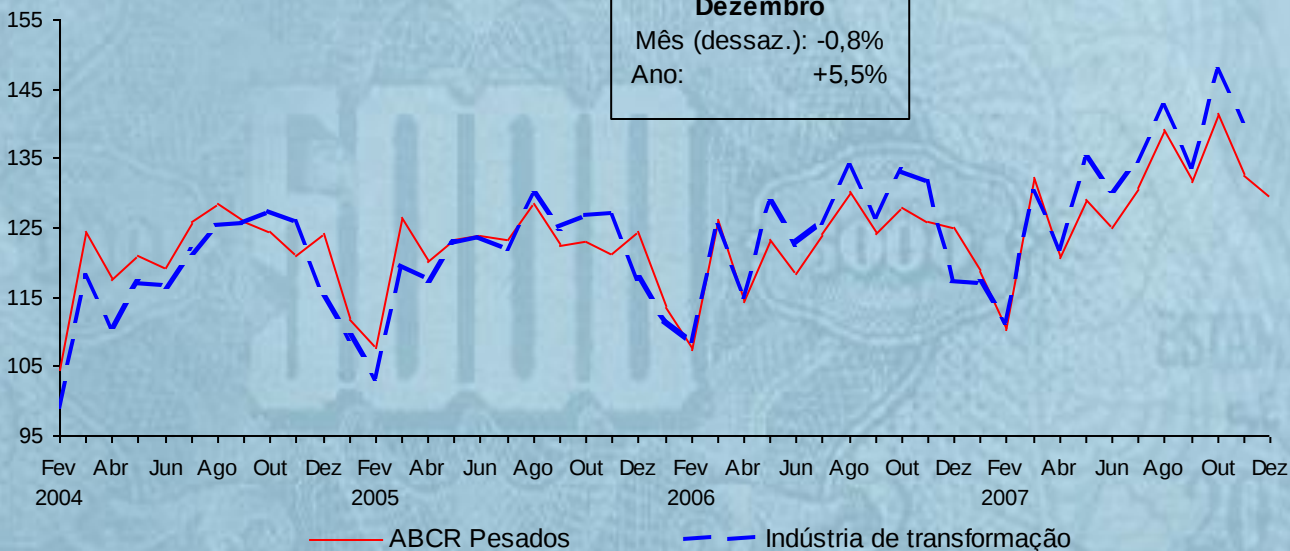
## Indústria de transformação e fluxo de veículos pesados

Dados observados  
1999=100

**Dezembro**

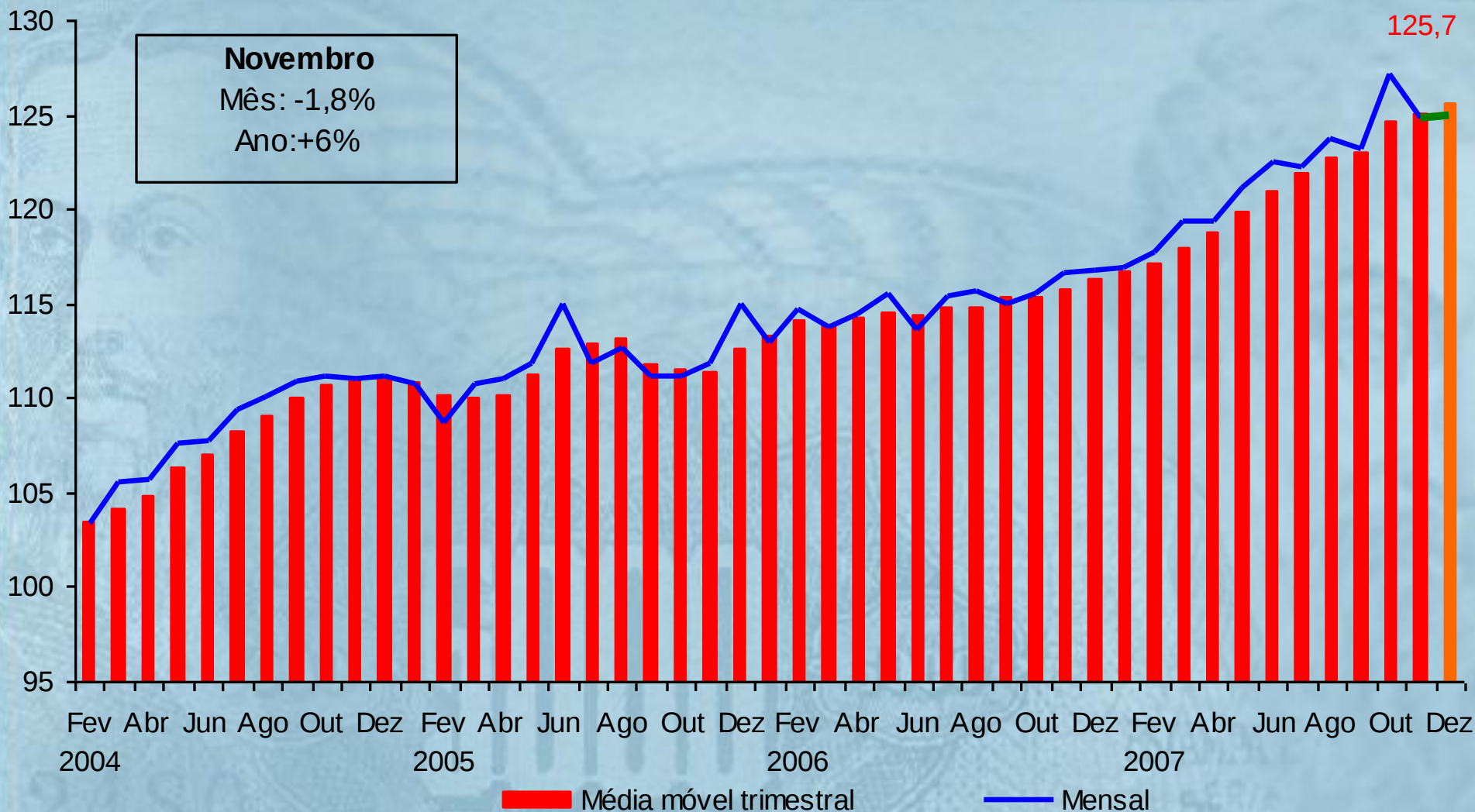
Mês (dessaz.): -0,8%

Ano: +5,5%



**Em Dezembro de 2007**

|                                                  |                 |
|--------------------------------------------------|-----------------|
| <b>– Indústria geral</b>                         | <b>(+0,02%)</b> |
| • Extrativa mineral                              | <b>(+1%)</b>    |
| • Transformação                                  | <b>(+0,2%)</b>  |
| <b>– Carga processada de petróleo</b>            | <b>(+5,6%)</b>  |
| <b>– Produção de petróleo</b>                    | <b>(+3,3%)</b>  |
| <b>– Carga própria de energia elétrica (ONS)</b> | <b>(+0,9%)</b>  |
| <b>– Índice ABCR (pesados)</b>                   | <b>(-0,8%)</b>  |
| <b>– Produção de máquinas agrícolas</b>          | <b>(-3,6%)</b>  |
| <b>– Produção de autoveículos</b>                | <b>(-5,7%)</b>  |



# Utilização da capacidade instalada

| Discriminação                            | Máximo desde 1995 |          | 2006 | 2007 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | Diferença em p.p. |
|------------------------------------------|-------------------|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------------------|
|                                          | Nível             | Data     |      | Dez  | Jan  | Fev  | Mar  | Abr  | Mai  | Jun  | Jul  | Ago  | Set  | Out  | Nov  | Dez               |
|                                          |                   |          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                   |
| Indústria de transformação               | 87,2              | Nov 2007 | 84,4 | 82,4 | 83,9 | 83,1 | 84,5 | 84,4 | 84,7 | 85,2 | 85,7 | 86,1 | 87,0 | 87,2 | 86,7 | 2,3               |
| Setores                                  |                   |          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                   |
| Bens de consumo                          | 87,7              | Nov 2007 | 80,9 | 78,8 | 79,8 | 79,3 | 81,6 | 82,3 | 81,7 | 83,5 | 84,1 | 84,6 | 86,4 | 87,7 | 87,2 | 6,3               |
| Bens de capital                          | 87,3              | Set 2007 | 84,8 | 84,5 | 85,2 | 85,5 | 85,2 | 84,8 | 85,5 | 85,4 | 86,6 | 87,3 | 86,6 | 85,5 | 86,8 | 2                 |
| Material de construção                   | 87,3              | Nov 2007 | 86,9 | 81,9 | 84,4 | 83,5 | 85,8 | 83,5 | 83,3 | 82,4 | 82,9 | 86,7 | 86,8 | 87,3 | 87,1 | 0,2               |
| Bens intermediário                       | 88,9              | Out 2004 | 87,5 | 86,0 | 88,2 | 87,4 | 88,3 | 87,8 | 88,1 | 88,2 | 87,9 | 87,5 | 88,4 | 88,2 | 87,2 | -0,3              |
| Gêneros industriais                      |                   |          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                   |
| Minerais não-metálicos                   | 88,2              | Nov 2007 | 87,7 | 82,4 | 87,4 | 87,9 | 82,6 | 82,9 | 85,6 | 85,2 | 86,0 | 86,5 | 87,0 | 88,2 | 86,8 | -0,9              |
| Metalurgia                               | 94,4              | Mai 2007 | 93,5 | 92,1 | 93,7 | 93,3 | 93,9 | 94,4 | 93,6 | 94,4 | 93,7 | 93,2 | 93,3 | 93,9 | 92,3 | -1,2              |
| Mecânica                                 | 89,5              | Out 2004 | 81,1 | 79,4 | 81,7 | 83,5 | 84,1 | 83,6 | 86,2 | 86,3 | 84,6 | 86,5 | 87,7 | 88,2 | 88,4 | 7,3               |
| Material elétrico e de comunicações      | 85,0              | Out 2004 | 79,7 | 79,4 | 79,7 | 79,1 | 79,6 | 78,7 | 77,6 | 78,5 | 78,8 | 79,8 | 80,3 | 81,8 | 80,6 | 0,9               |
| Material de transporte                   | 92,0              | Out 1997 | 81,6 | 82,6 | 84,2 | 84,9 | 85,4 | 86,0 | 85,8 | 86,2 | 86,4 | 86,5 | 88,9 | 90,6 | 90,5 | 8,9               |
| Mobiliário                               | 86,6              | Nov 2007 | 80,5 | 74,8 | 78,8 | 81,9 | 83,9 | 83,0 | 78,7 | 77,7 | 79,0 | 83,3 | 84,2 | 86,6 | 85,8 | 5,3               |
| Papel e papelão                          | 95,0              | Abr 1995 | 93,4 | 91,3 | 92,4 | 92,0 | 92,6 | 93,3 | 91,2 | 93,1 | 93,6 | 93,5 | 92,9 | 92,6 | 92,4 | -1                |
| Química                                  | 91,0              | Out 1996 | 84,2 | 82,5 | 85,0 | 83,0 | 84,7 | 83,4 | 84,7 | 85,4 | 86,0 | 86,1 | 86,5 | 86,1 | 85,4 | 1,2               |
| Produtos farmac. e veterinários          | 87,0              | Jul 1997 | 69,4 | 62,8 | 64,9 | 64,4 | 67,9 | 73,4 | 73,5 | 73,3 | 73,3 | 67,4 | 67,5 | 69,9 | 71,7 | 2,3               |
| Matérias plásticas                       | 88,7              | Jan 2005 | 86,3 | 83,0 | 80,8 | 81,6 | 84,0 | 84,5 | 84,2 | 86,6 | 87,1 | 87,1 | 88,0 | 87,4 | 86,6 | 0,3               |
| Têxtil                                   | 90,9              | Jan 2003 | 83,8 | 84,8 | 84,9 | 82,6 | 83,1 | 85,8 | 85,6 | 86,4 | 83,6 | 86,9 | 87,4 | 85,3 | 85,4 | 1,6               |
| Vestuário, calçados e artigos de tecidos | 88,8              | Out 2006 | 88,2 | 85,8 | 87,3 | 84,6 | 85,3 | 86,5 | 86,0 | 85,2 | 87,1 | 86,0 | 87,4 | 88,3 | 88,0 | -0,2              |
| Produtos alimentares                     | 89,4              | Out 2007 | 85,8 | 79,3 | 78,9 | 75,5 | 81,4 | 82,0 | 81,0 | 82,8 | 85,7 | 88,1 | 89,4 | 89,1 | 87,8 | 2                 |
| Outros                                   | 82,6              | Abr 1995 | 78,9 | 78,4 | 80,0 | 80,4 | 80,3 | 78,3 | 80,2 | 79,3 | 79,4 | 79,5 | 80,9 | 80,0 | 81,4 | 2,5               |

# Utilização da capacidade instalada – novembro/2007

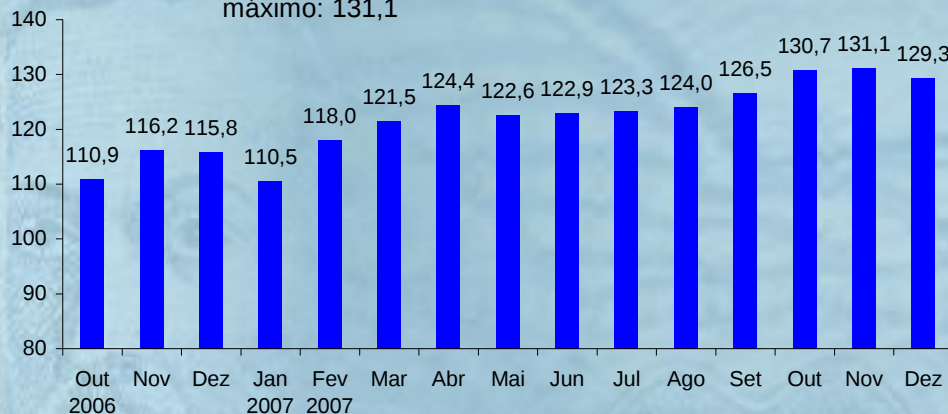
Dados dessazonalizados

|                                      | NUCI  |        |       |        | Desvio |       |        |
|--------------------------------------|-------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|
|                                      | Mês   | Máximo | Média | Mínimo | Máximo | Média | Mínimo |
| Indústrias de transformação (CNI)    | 82,91 | 82,91  | 80,66 | 77,60  | 0,00   | 2,25  | 5,31   |
| Indústrias de transformação          | 82,90 | 83,11  | 80,65 | 77,87  | -0,21  | 2,25  | 5,03   |
| Alimentos e bebidas                  | 82,01 | 82,01  | 77,83 | 73,54  | 0,00   | 4,18  | 8,47   |
| Produtos têxteis                     | 83,39 | 88,15  | 84,86 | 82,76  | -4,76  | -1,47 | 0,64   |
| Conf. art. vestuário e acessórios    | 82,78 | 83,32  | 78,71 | 72,15  | -0,54  | 4,07  | 10,63  |
| Prep. couro, fab. art. couro e calç. | 88,94 | 88,94  | 84,08 | 78,75  | 0,00   | 4,85  | 10,19  |
| Produtos de madeira                  | 77,36 | 87,86  | 81,18 | 76,08  | -10,50 | -3,82 | 1,28   |
| Celulose, papel e prod. papel        | 87,43 | 91,06  | 88,07 | 83,26  | -3,63  | -0,64 | 4,17   |
| Edição, impr. e reprod. gravações    | 73,09 | 79,30  | 73,61 | 62,55  | -6,22  | -0,52 | 10,54  |
| Coque, refino comb. nuclear, álcool  | 90,05 | 92,06  | 86,85 | 74,37  | -2,02  | 3,20  | 15,68  |
| Produtos químicos                    | 78,40 | 80,67  | 78,29 | 75,53  | -2,27  | 0,11  | 2,87   |
| Artigos borracha e plástico          | 84,34 | 84,34  | 79,15 | 74,25  | 0,00   | 5,19  | 10,09  |
| Produtos minerais não metálicos      | 84,26 | 85,71  | 83,24 | 79,77  | -1,45  | 1,02  | 4,49   |
| Metalurgia básica                    | 91,17 | 94,93  | 90,62 | 87,21  | -3,76  | 0,56  | 3,97   |
| Prod. metálicos - excl. máquinas     | 84,14 | 84,33  | 79,20 | 73,79  | -0,19  | 4,95  | 10,36  |
| Máquinas e equipamentos              | 83,40 | 86,55  | 81,09 | 76,23  | -3,15  | 2,31  | 7,17   |
| Máq., aparelhos e mat. elétricos     | 81,81 | 85,39  | 80,94 | 74,62  | -3,58  | 0,87  | 7,19   |
| Mat. eletrônico e equip. comunic.    | 72,56 | 80,31  | 74,15 | 64,42  | -7,75  | -1,59 | 8,14   |
| Veículos automotores                 | 87,32 | 90,63  | 83,76 | 77,70  | -3,31  | 3,56  | 9,62   |
| Outros equipamentos de transporte    | 78,54 | 87,71  | 84,41 | 78,54  | -9,17  | -5,86 | 0,00   |
| Móveis, indústrias diversas          | 82,64 | 83,34  | 78,66 | 72,59  | -0,70  | 3,98  | 10,05  |

## Transformação

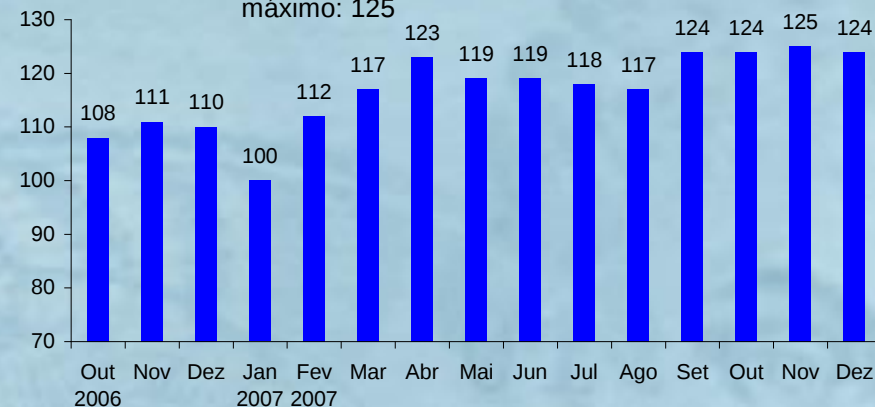
### Situação atual

máximo: 131,1



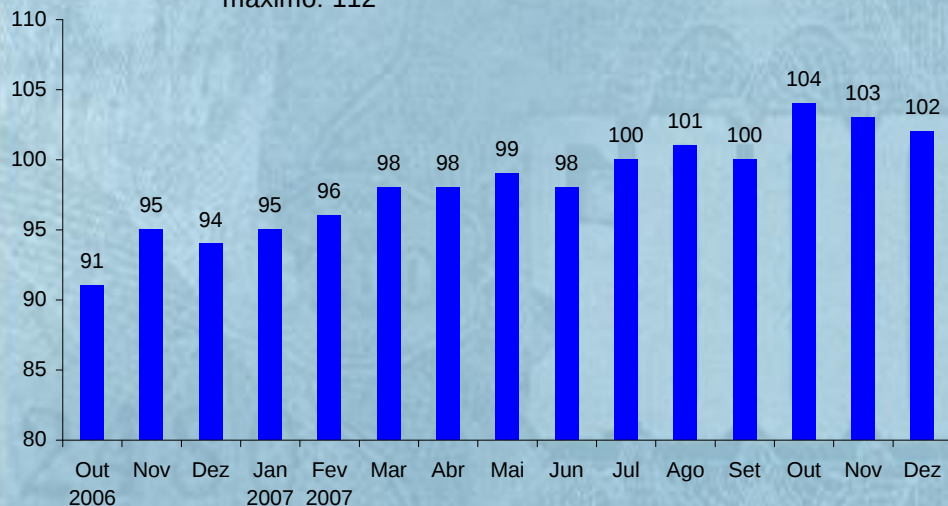
### Demanda global

máximo: 125



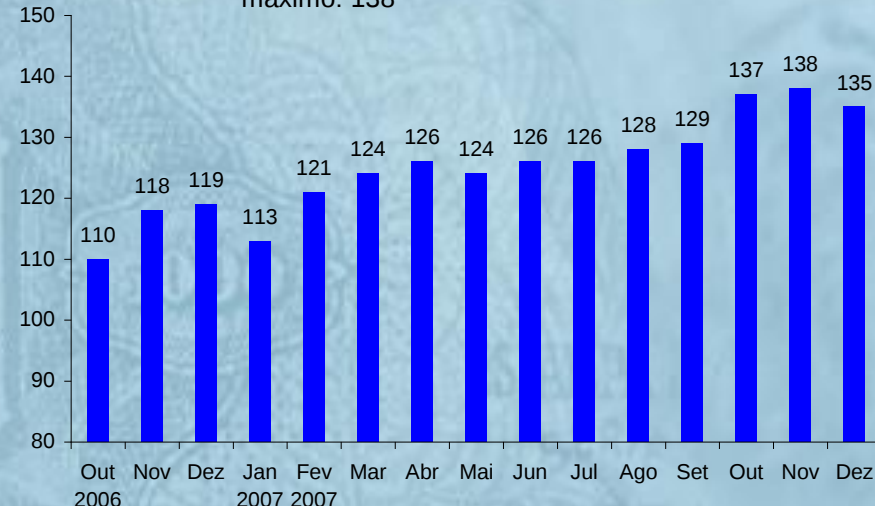
### Estoques

máximo: 112



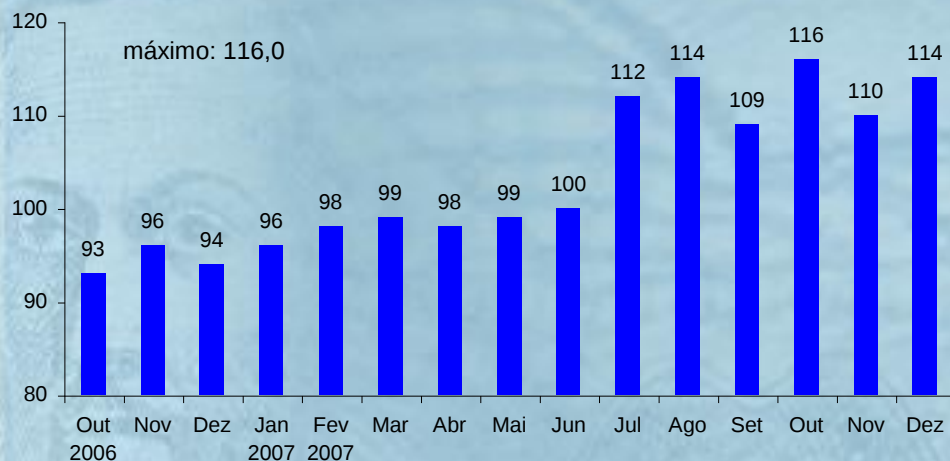
### Situação atual dos negócios

máximo: 138

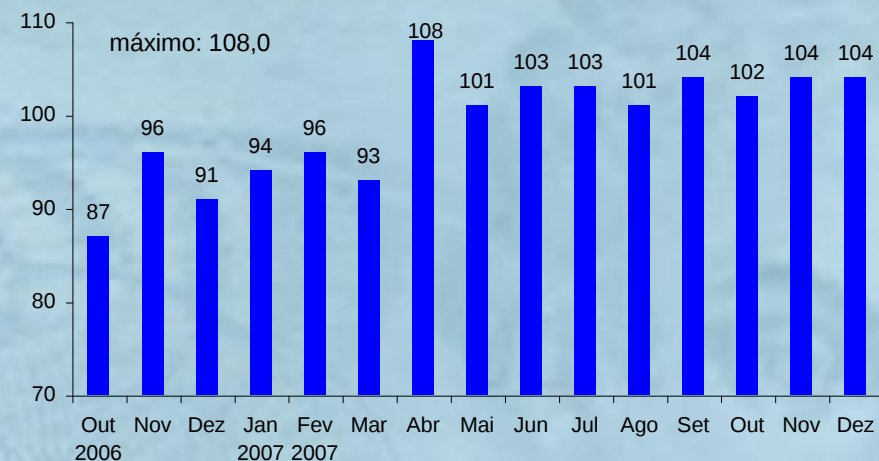


## Estoques

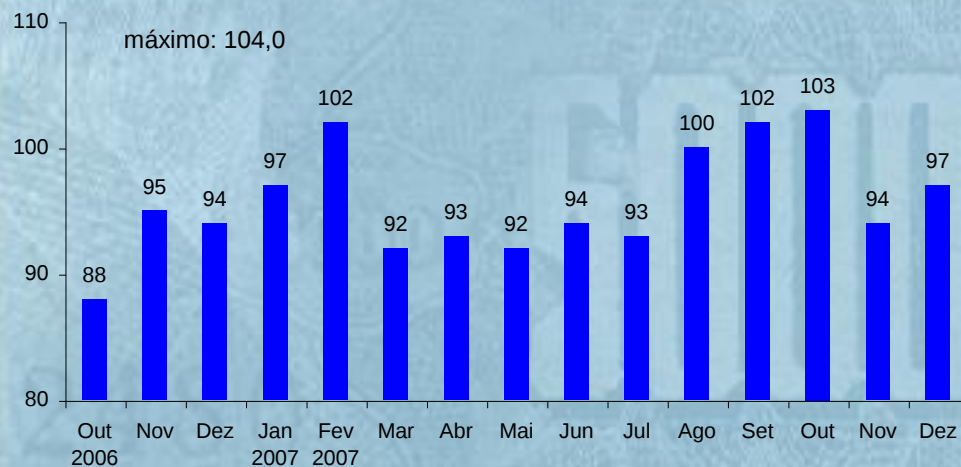
### Bens de consumo



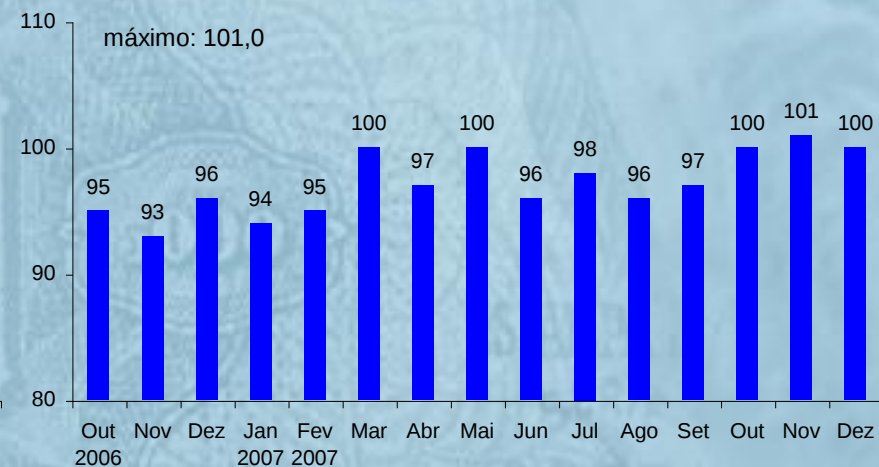
### Bens de capital



### Material para construção

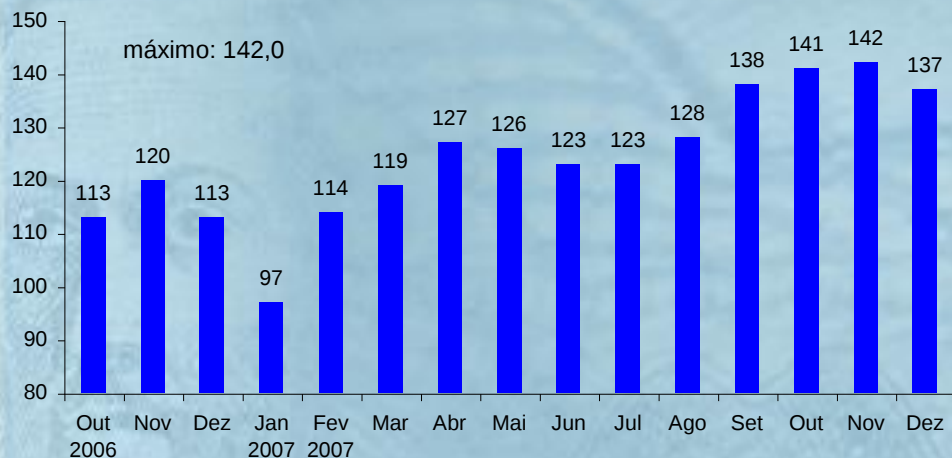


### Bens intermediários

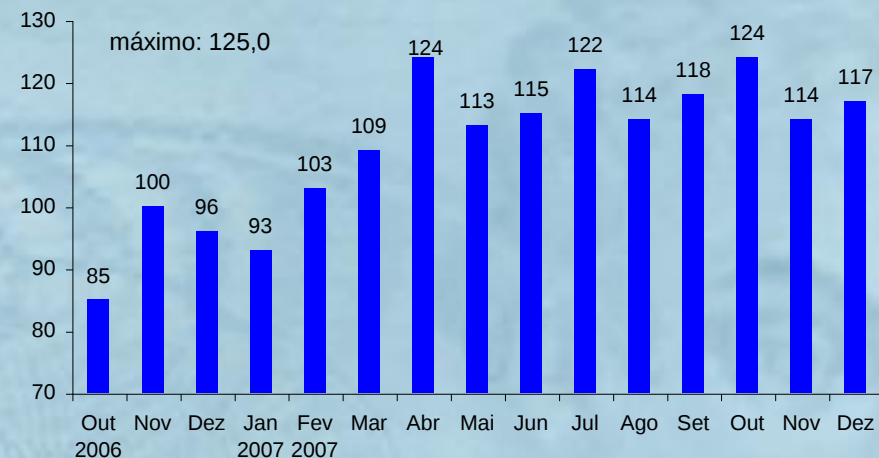


## Demanda global

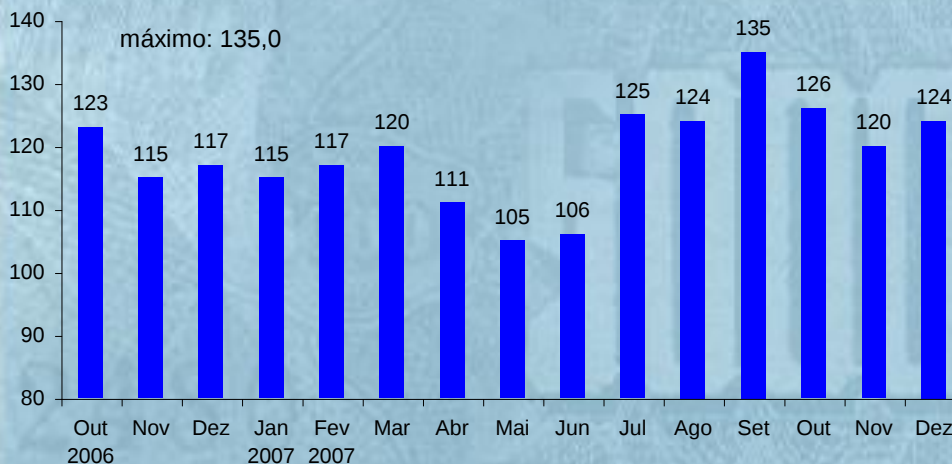
### Bens de consumo



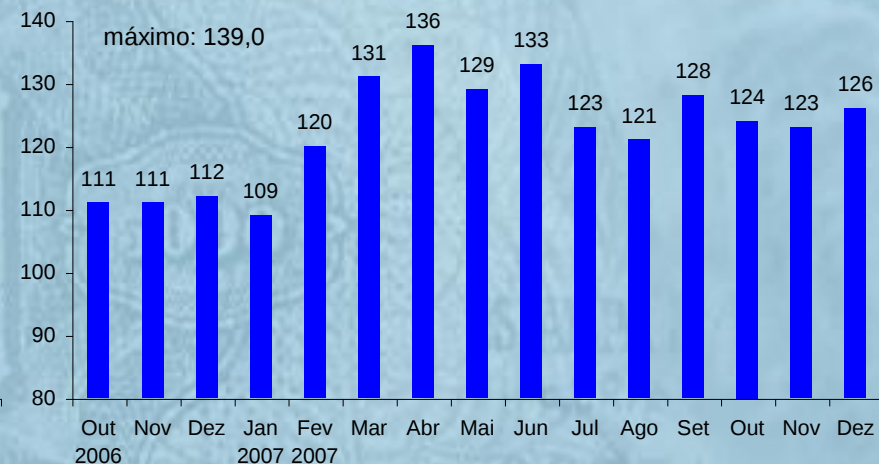
### Bens de capital



### Material para construção



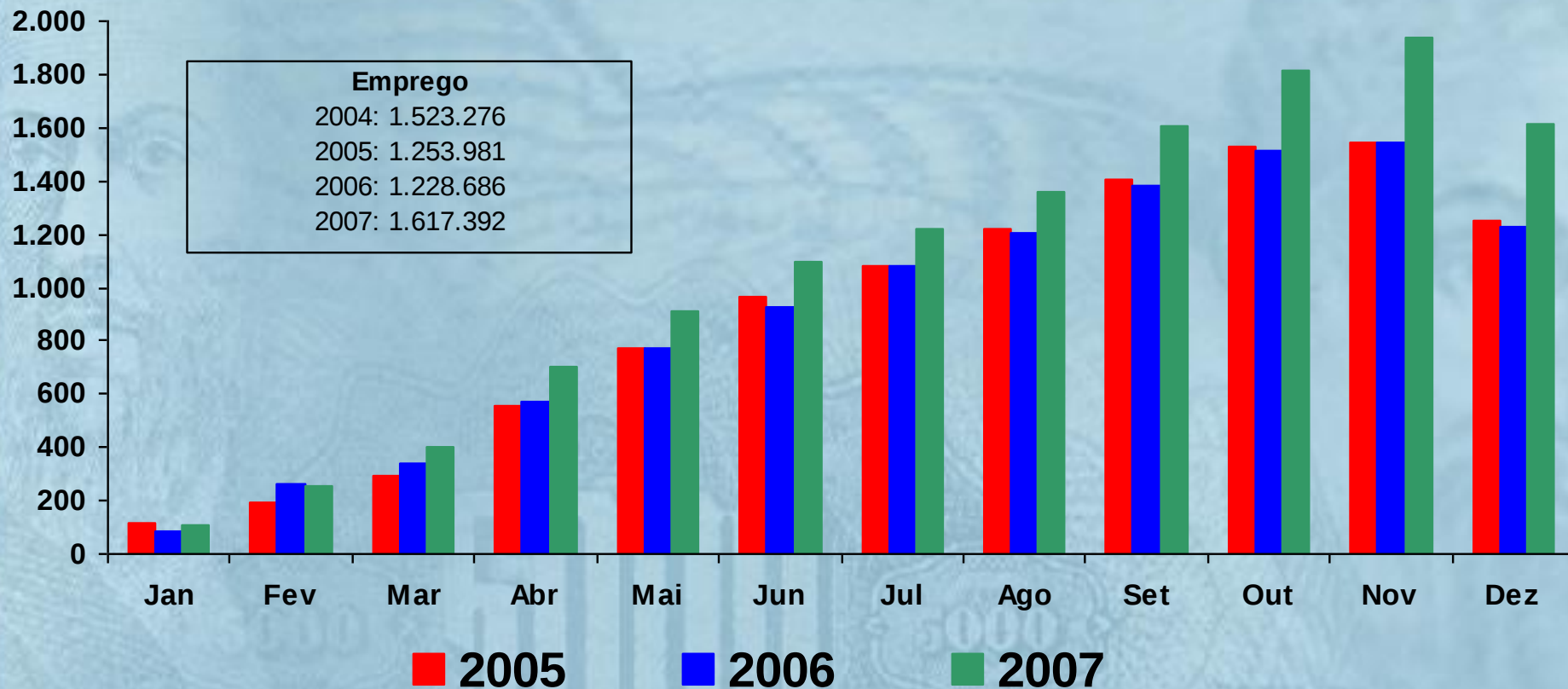
### Bens intermediários



| Discriminação            | 2007           | Variação %  | 1,000 t                |            |
|--------------------------|----------------|-------------|------------------------|------------|
|                          |                |             | 2008<br>3º prognóstico | Variação % |
|                          | <b>A</b>       |             | <b>B</b>               | <b>B/A</b> |
| <b>Produtos</b>          |                |             |                        |            |
| Caroço de algodão        | 2 426          | 33,6        | 2 498                  | 3,0        |
| Feijão                   | 3 286          | -4,4        | 3 270                  | -0,5       |
| Feijão (1ª safra)        | 1 781          | 13,0        | 1 745                  | -2,0       |
| Feijão (2ª safra)        | 1 111          | -23,0       | 1 128                  | 1,5        |
| Feijão (3ª safra)        | 394            | -5,5        | 397                    | 0,8        |
| Milho                    | 51 529         | 20,9        | 53 369                 | 3,6        |
| Milho (1ª safra)         | 36 293         | 15,6        | 38 016                 | 4,7        |
| Milho (2ª safra)         | 15 236         | 35,7        | 15 353                 | 0,8        |
| Arroz (em casca)         | 11 077         | -3,7        | 11 942                 | 7,8        |
| Soja                     | 58 189         | 11,1        | 58 164                 | 0,0        |
| Trigo                    | 4 029          | 62,3        | 3 831                  | -4,9       |
| Outros <sup>1/</sup>     | 2 436          | -11,9       | 2 713                  | 11,4       |
| <b>Produção de grãos</b> | <b>132 973</b> | <b>13,7</b> | <b>135 788</b>         | <b>2,1</b> |
| <b>Cana-de-açúcar</b>    | <b>515 325</b> | <b>13,2</b> | <b>558 137</b>         | <b>8,3</b> |

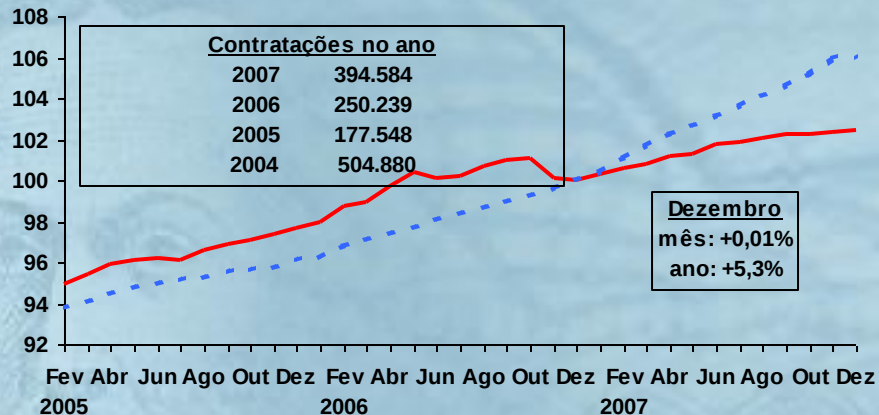
<sup>1/</sup> Amendoim, aveia, centeio, cevada, girassol, mamoma, sorgo e triticale.

Em mil pessoas



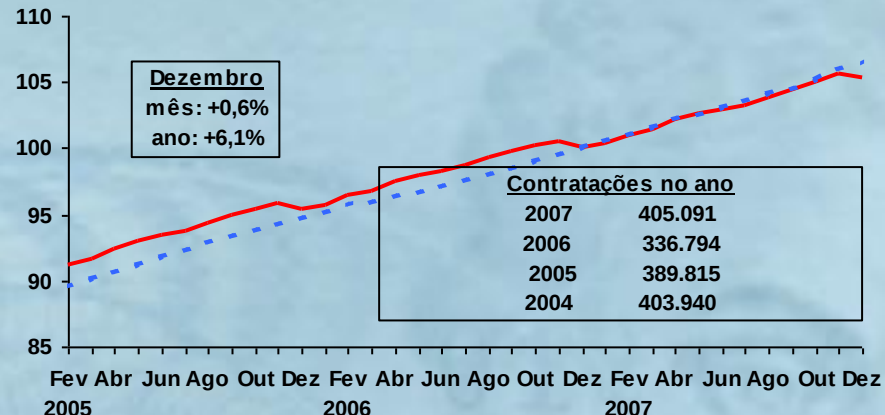
## Indústria de transformação

Dez 2006=100



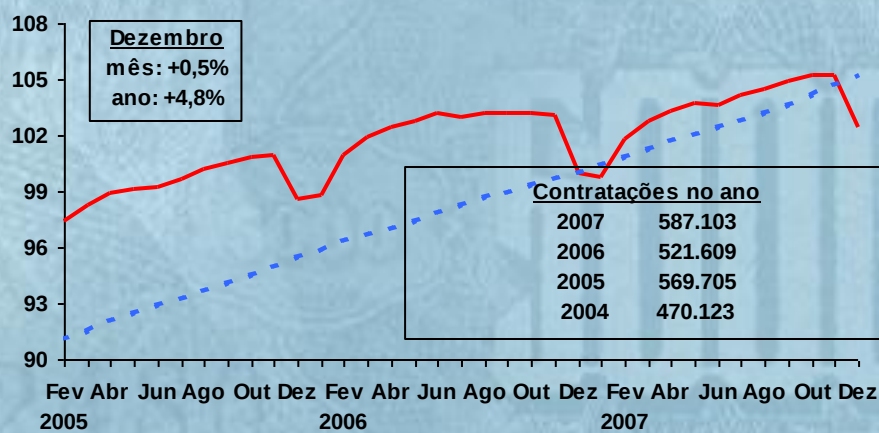
## Comércio

Dez 2006=100



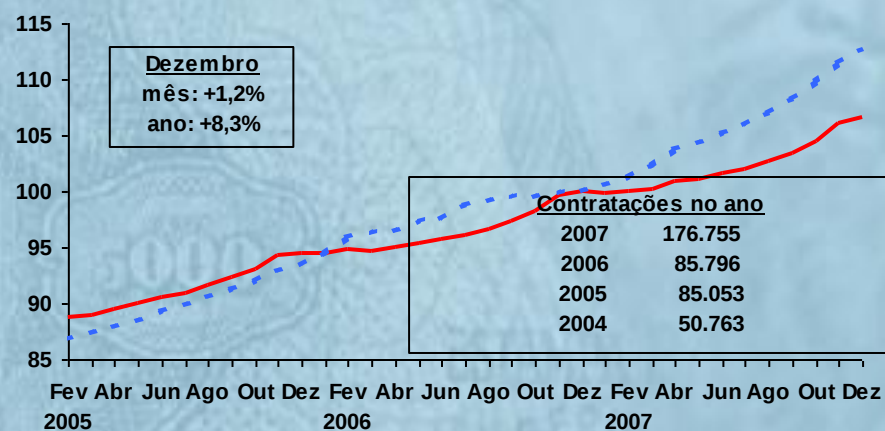
## Serviços

Dez 2006=100



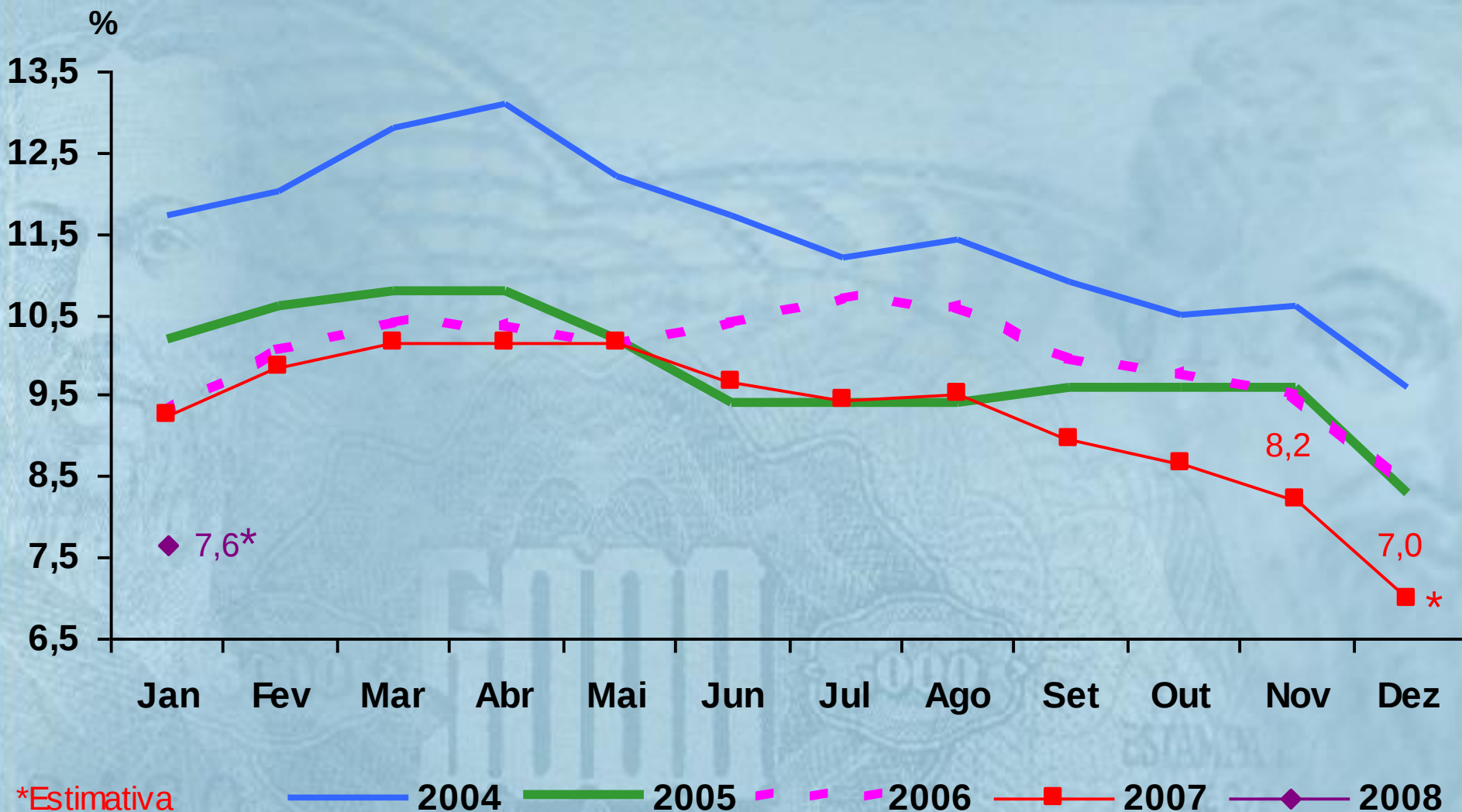
## Construção civil

Dez 2006=100

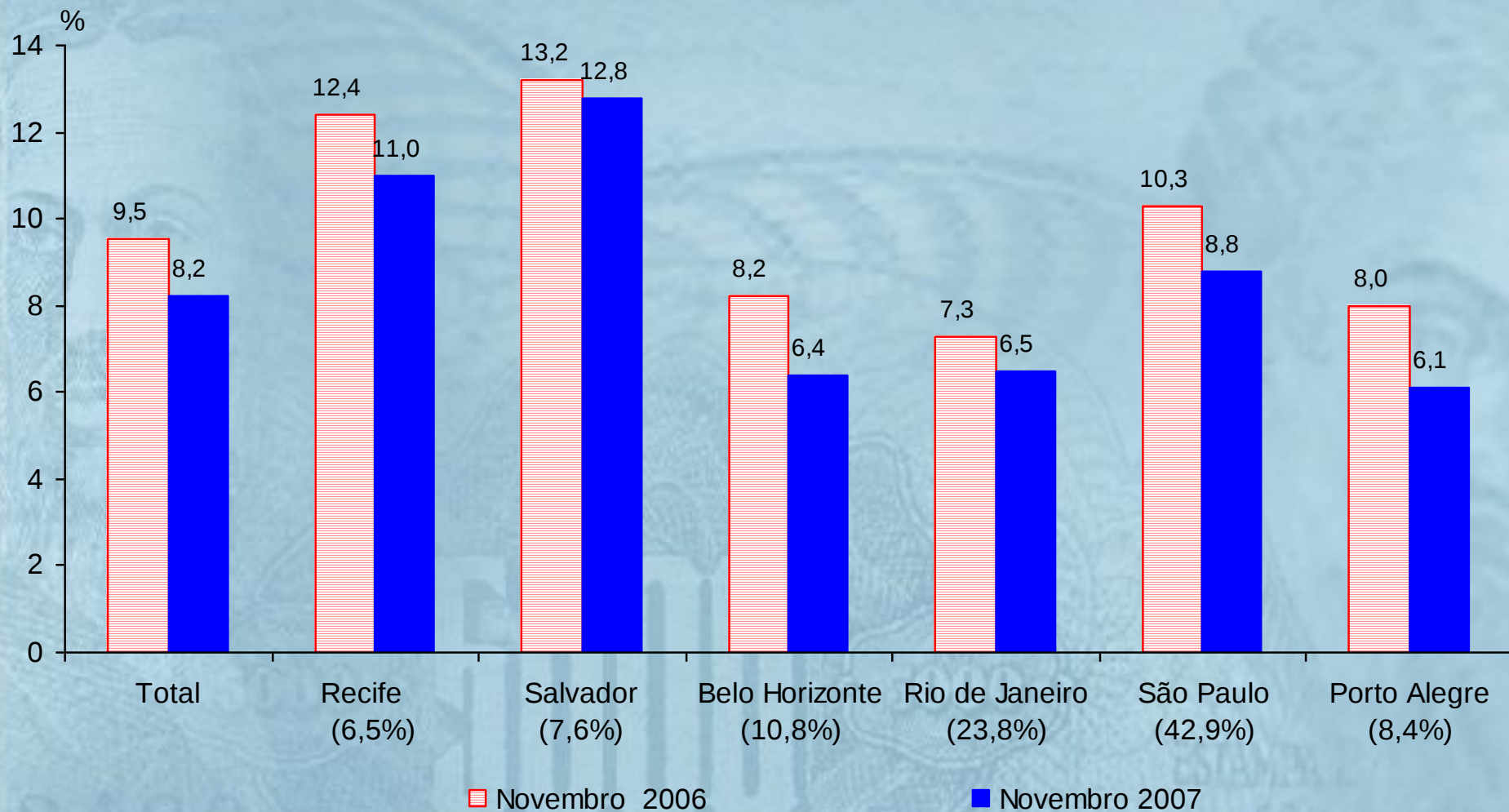


— Observado

- - - Dessazonalizado



# Taxa de desemprego aberto - regional

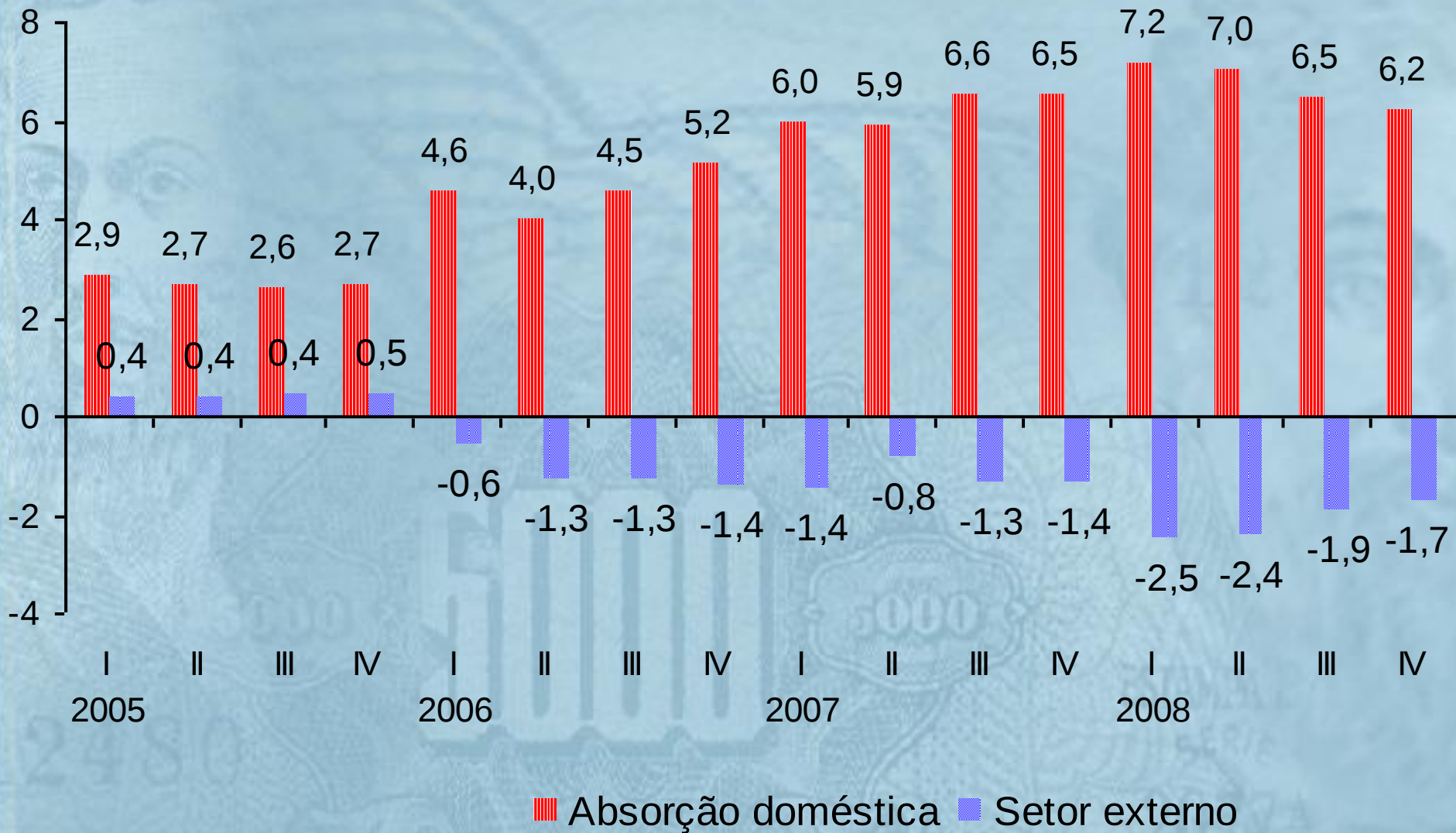


|                                                                        | Pesos        | Crescimento acumulado no ano <sup>1/</sup> |            |            |                |                |
|------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------------------------------------|------------|------------|----------------|----------------|
|                                                                        |              | 2006                                       | 2007       |            |                |                |
|                                                                        |              | IV                                         | II         | III        | IV<br>Estimado | IV<br>Estimado |
| <b>Agropecuária</b>                                                    | <b>4,9</b>   | <b>4,2</b>                                 | <b>2,3</b> | <b>4,3</b> | <b>5,5</b>     | <b>4,4</b>     |
| <b>Indústria</b>                                                       | <b>25,1</b>  | <b>2,9</b>                                 | <b>5,1</b> | <b>5,1</b> | <b>4,8</b>     | <b>4,8</b>     |
| Extrativa mineral                                                      | 2,1          | 5,7                                        | 5,0        | 4,0        | 2,8            | 8,1            |
| Transformação                                                          | 15,5         | 2,0                                        | 5,3        | 5,5        | 5,2            | 4,2            |
| Construção civil                                                       | 4,2          | 4,6                                        | 4,3        | 4,6        | 4,6            | 5,6            |
| Produção e distribuição de eletricidade,<br>gás e água                 | 3,3          | 3,3                                        | 4,9        | 4,5        | 4,7            | 4,9            |
| <b>Serviços</b>                                                        | <b>55,8</b>  | <b>3,8</b>                                 | <b>4,7</b> | <b>4,7</b> | <b>4,6</b>     | <b>4,2</b>     |
| Comércio                                                               | 9,6          | 5,1                                        | 7,2        | 7,3        | 7,2            | 7,3            |
| Transporte, armazenagem e correio                                      | 4,3          | 3,2                                        | 4,9        | 4,8        | 4,9            | 6,3            |
| Serviços de informação                                                 | 3,4          | 2,5                                        | 7,2        | 7,7        | 6,6            | 5,4            |
| Intermediação financeira, seguros,<br>previdência e serviços relativos | 6,1          | 6,2                                        | 9,4        | 10,7       | 9,8            | 5,3            |
| Outros serviços                                                        | 11,8         | 3,1                                        | 3,2        | 2,8        | 2,8            | 2,9            |
| Atividades imobiliárias e aluguel                                      | 7,7          | 2,3                                        | 4,2        | 3,9        | 3,9            | 4,5            |
| Administração, saúde e educação<br>públicas                            | 12,9         | 3,7                                        | 1,8        | 1,7        | 1,7            | 1,3            |
| <b>Valor adicionado a preços básicos</b>                               | <b>85,8</b>  | <b>3,5</b>                                 | <b>4,5</b> | <b>4,8</b> | <b>4,7</b>     | <b>4,4</b>     |
| <b>Impostos sobre produtos</b>                                         | <b>14,2</b>  | <b>5,0</b>                                 | <b>8,1</b> | <b>8,3</b> | <b>8,0</b>     | <b>5,5</b>     |
| <b>PIB a preços de mercado</b>                                         | <b>100,0</b> | <b>3,8</b>                                 | <b>5,0</b> | <b>5,3</b> | <b>5,2</b>     | <b>4,5</b>     |
| <b>PIB (trim/trim(-1) - dessaz.)</b>                                   |              | <b>1,4</b>                                 | <b>1,3</b> | <b>1,7</b> | <b>0,7</b>     | <b>n.d.</b>    |
| <b>Mesmo período ano anterior</b>                                      |              | <b>5,1</b>                                 | <b>5,6</b> | <b>5,7</b> | <b>4,9</b>     | <b>4,5</b>     |

%

| Período                | PIB<br>(pm) | Consumo<br>das famílias | Consumo<br>do governo | Consumo<br>total | Formação Bruta<br>de Capital fixo | Exportações | Importações |
|------------------------|-------------|-------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------------------|-------------|-------------|
| Pesos                  |             | 60,4                    | 19,9                  | 80,3             | 16,8                              | 14,7        | -11,7       |
| <b>2004</b>            | <b>5,7</b>  | <b>3,8</b>              | <b>4,1</b>            | <b>3,9</b>       | <b>9,1</b>                        | <b>15,3</b> | <b>13,3</b> |
| Contribuição (p.p.)    |             | 2,4                     | 0,8                   | 3,2              | 1,4                               | 2,3         | -1,6        |
| <b>2005</b>            | <b>3,2</b>  | <b>4,5</b>              | <b>2,3</b>            | <b>3,9</b>       | <b>3,6</b>                        | <b>9,3</b>  | <b>8,5</b>  |
| Contribuição (p.p.)    |             | 2,7                     | 0,4                   | 3,1              | 0,6                               | 1,5         | -1,1        |
| <b>2006</b>            | <b>3,8</b>  | <b>4,6</b>              | <b>2,8</b>            | <b>4,2</b>       | <b>10,0</b>                       | <b>4,7</b>  | <b>18,3</b> |
| Contribuição (p.p.)    |             | 2,8                     | 0,6                   | 3,4              | 1,6                               | 0,7         | -2,1        |
| <b>2007 (estimado)</b> | <b>5,2</b>  | <b>5,9</b>              | <b>3,8</b>            | <b>5,4</b>       | <b>12,2</b>                       | <b>7,3</b>  | <b>20,8</b> |
| Contribuição (p.p.)    |             | 3,6                     | 0,8                   | 4,3              | 2,0                               | 1,1         | -2,4        |
| <b>2008 (estimado)</b> | <b>4,5</b>  | <b>5,9</b>              | <b>3,7</b>            | <b>5,4</b>       | <b>10,4</b>                       | <b>6,6</b>  | <b>22,4</b> |
| Contribuição (p.p.)    |             | 3,6                     | 0,7                   | 4,3              | 1,8                               | 1,0         | -2,8        |

Contribuição para o crescimento do PIB (em p.p.) acumulado no ano



- **Continuidade do crescimento da economia no 4º trimestre de 2007, consolidando forte crescimento no ano;**
- **Produção industrial em patamar elevado;**
- **Manutenção das vendas do comércio varejista em nível elevado sustentadas por crédito, renda e transferências;**
- **Confiança do consumidor e do empresário industrial em patamar elevado;**
- **NUCI em nível elevado;**
- **Crescimento do PIB no 4º trimestre.**

|                     | Ocorrido (IPCA e IGP-DI) |      | Estimado (IPCA e IGP-DI) |      |
|---------------------|--------------------------|------|--------------------------|------|
|                     | Dez 07                   | 2007 | Jan 08                   | 2008 |
| <b>IPCA-15/IPCA</b> | 0,74                     | 4,46 | 0,62                     | 4,42 |
| <b>IGP-M/IGP-DI</b> | 1,47                     | 7,89 | 0,50                     | 4,32 |
| <b>IPA-M/IPA-DI</b> | 1,90                     | 9,44 | 0,41                     | 4,26 |

## 1 - Principais influências observadas em dezembro (IPCA e IGP-DI):

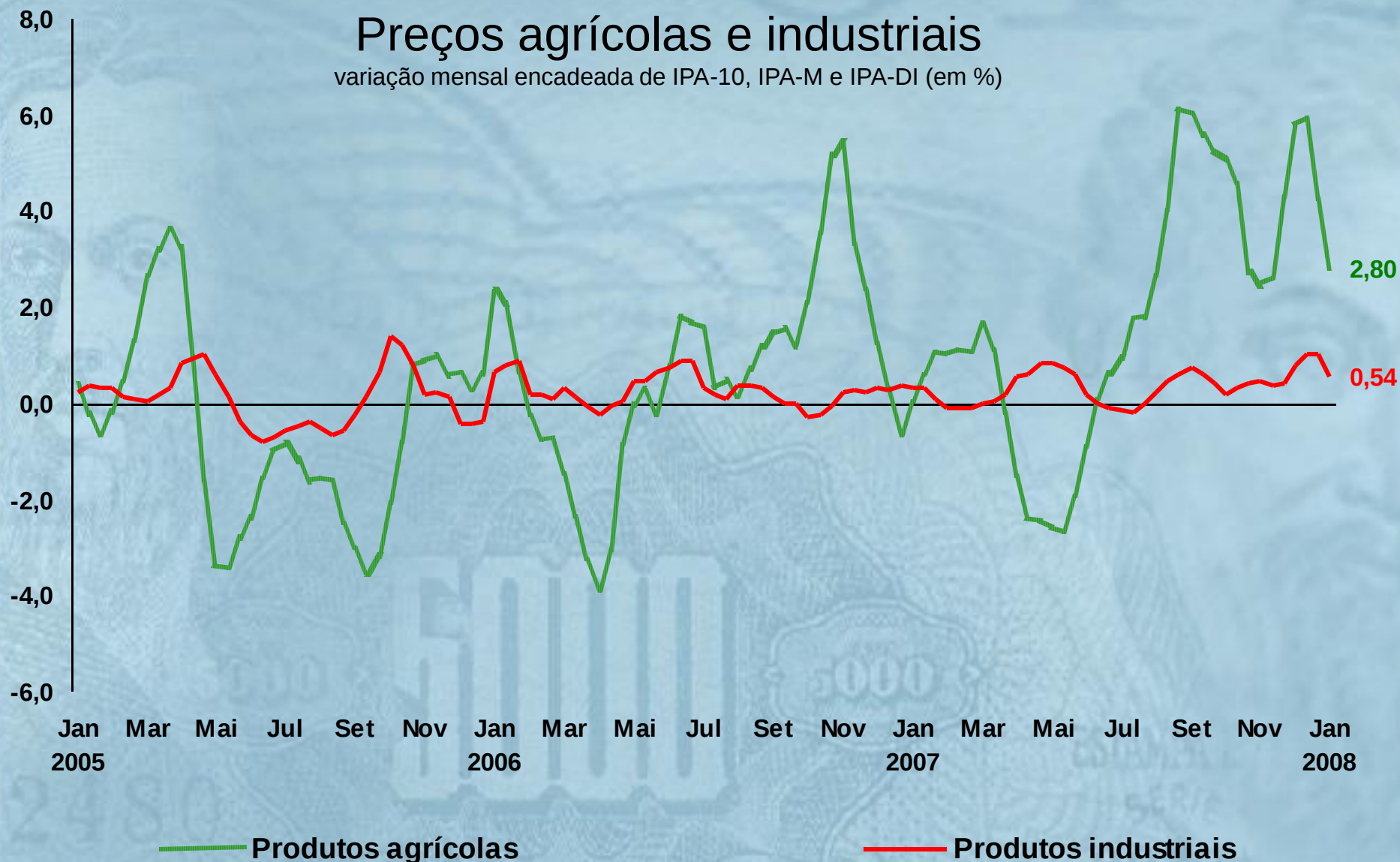
|            |                                                                                                                             |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Consumidor | Elevação: alimentos <i>in natura</i> , feijão, refeição e bovinos<br>Queda: tarifa de energia elétrica e leites e derivados |
| Atacadista | Elevação: Carnes bovinas, Soja, Milho, Mandioca, Feijão e Legumes e frutas<br>Queda: Laticínios, Extrativa mineral e Aves   |

## 2 - Principais influências esperadas em janeiro (IPCA e IGP-DI):

|            |                                                                                                |
|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Consumidor | Elevação: Feijão, Carnes, Álcool e Educação<br>Queda: Laticínios, Energia elétrica e Vestuário |
| Atacadista | Elevação: Milho, Bovinos, Soja e Feijão<br>Queda: Leite, Metais não ferrosos e Trigo           |

## Preços agrícolas e industriais

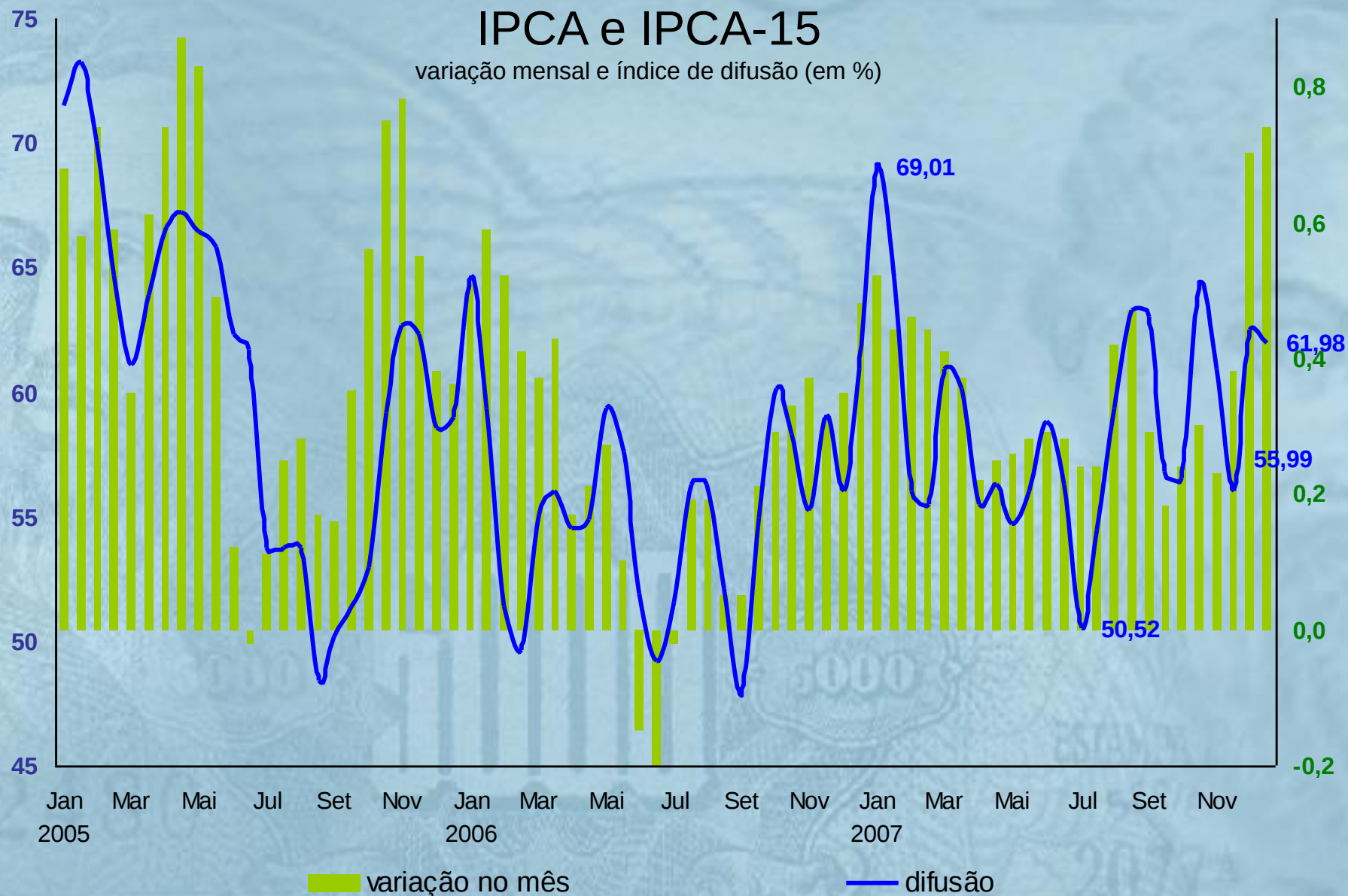
variação mensal encadeada de IPA-10, IPA-M e IPA-DI (em %)



Variação %

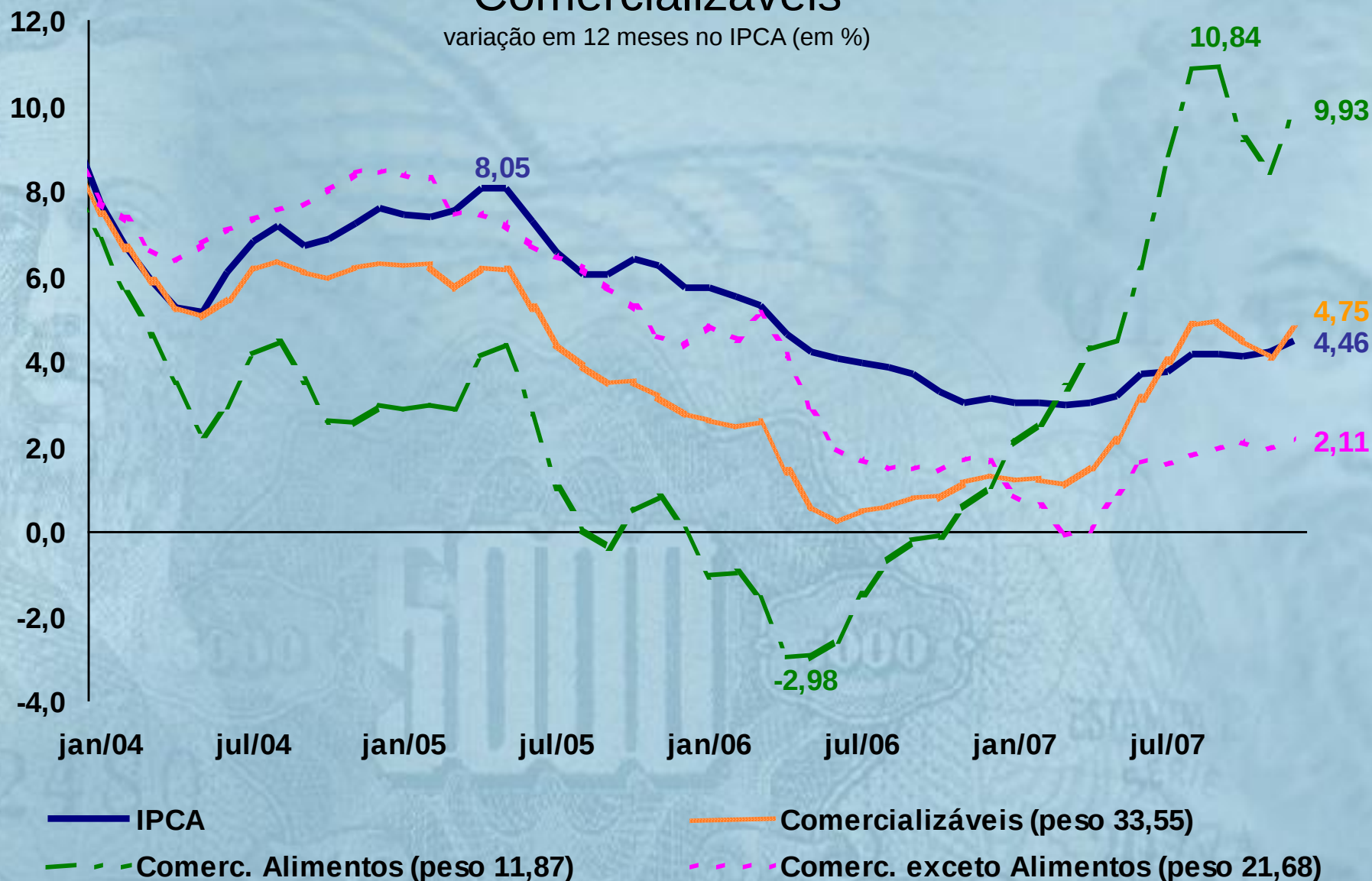
| Discriminação        | Pesos <sup>1/</sup> | Novembro |      | Dezembro |       |
|----------------------|---------------------|----------|------|----------|-------|
|                      |                     | IPCA-15  | IPCA | IPCA-15  | IPCA  |
| <b>Mês</b>           |                     |          |      |          |       |
| IPCA / IPCA-15       | 100,0               | 0,23     | 0,38 | 0,70     | 0,74  |
| Livres               | 69,5                | 0,29     | 0,43 | 0,92     | 0,98  |
| Comercializáveis     | 33,4                | -0,05    | 0,21 | 0,79     | 1,00  |
| Não-comercializáveis | 36,1                | 0,61     | 0,64 | 1,03     | 0,97  |
| Serviços             | 23,4                | 0,32     | 0,38 | 0,54     | 0,47  |
| Monitorados          | 30,5                | 0,09     | 0,26 | 0,21     | 0,18  |
| <b>Anualizado</b>    |                     |          |      |          |       |
| IPCA / IPCA-15       |                     | 2,80     | 4,66 | 8,73     | 9,25  |
| Livres               |                     | 3,54     | 5,28 | 11,62    | 12,42 |
| Comercializáveis     |                     | -0,60    | 2,55 | 9,90     | 12,68 |
| Não-comercializáveis |                     | 7,57     | 7,96 | 13,08    | 12,28 |
| Serviços             |                     | 3,91     | 4,66 | 6,68     | 5,79  |
| Monitorados          |                     | 1,09     | 3,17 | 2,55     | 2,18  |
| <b>12 meses</b>      |                     |          |      |          |       |
| IPCA / IPCA-15       |                     | 4,00     | 4,19 | 4,36     | 4,46  |
| Livres               |                     | 4,84     | 5,03 | 5,42     | 5,73  |
| Comercializáveis     |                     | 4,18     | 4,13 | 4,53     | 4,75  |
| Não-comercializáveis |                     | 5,44     | 5,88 | 6,24     | 6,65  |
| Serviços             |                     | 4,71     | 4,89 | 5,08     | 5,19  |
| Monitorados          |                     | 2,14     | 2,31 | 2,01     | 1,65  |

<sup>1/</sup> Pesos dezembro de 2007.



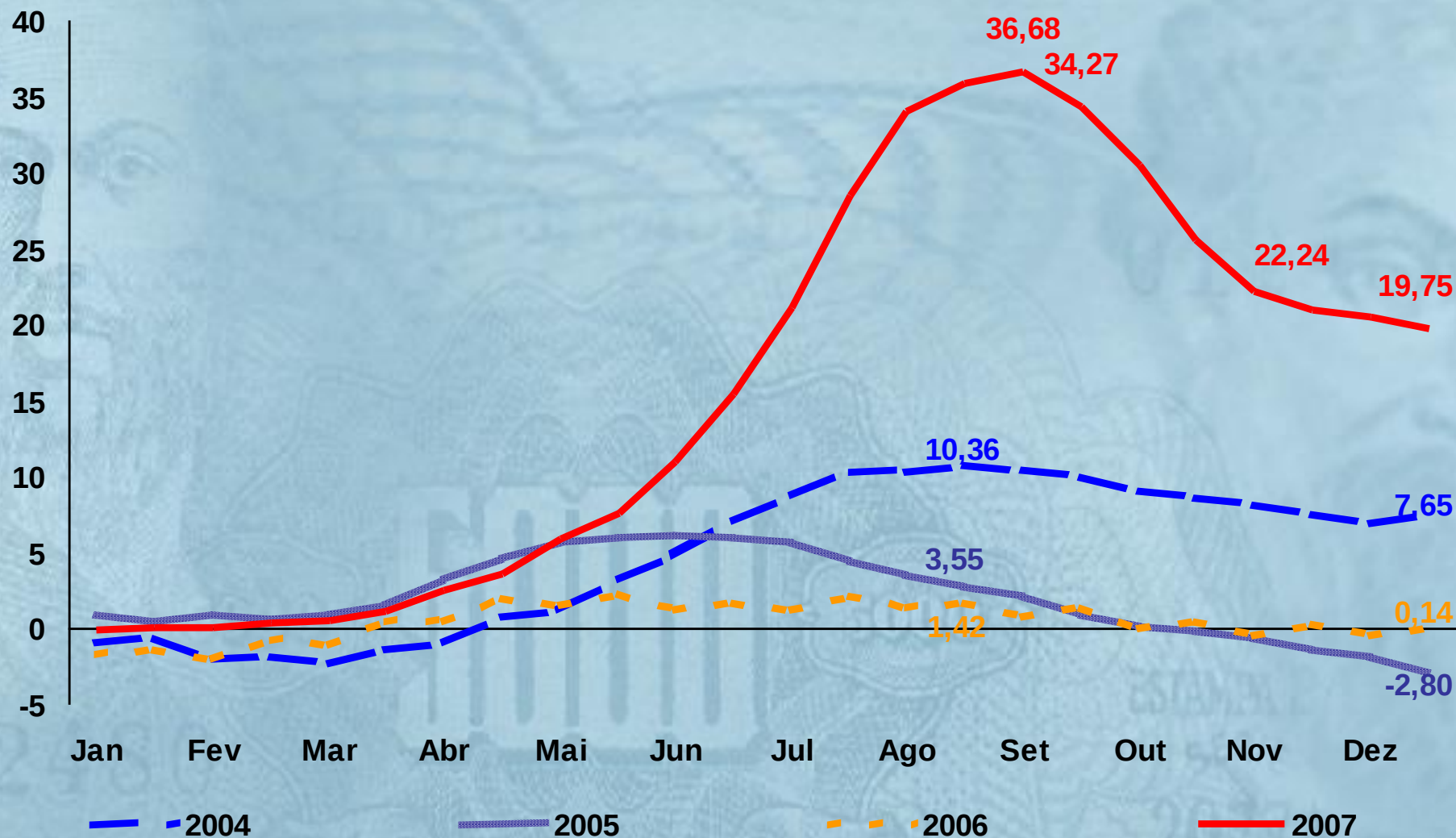
## Comercializáveis

variação em 12 meses no IPCA (em %)



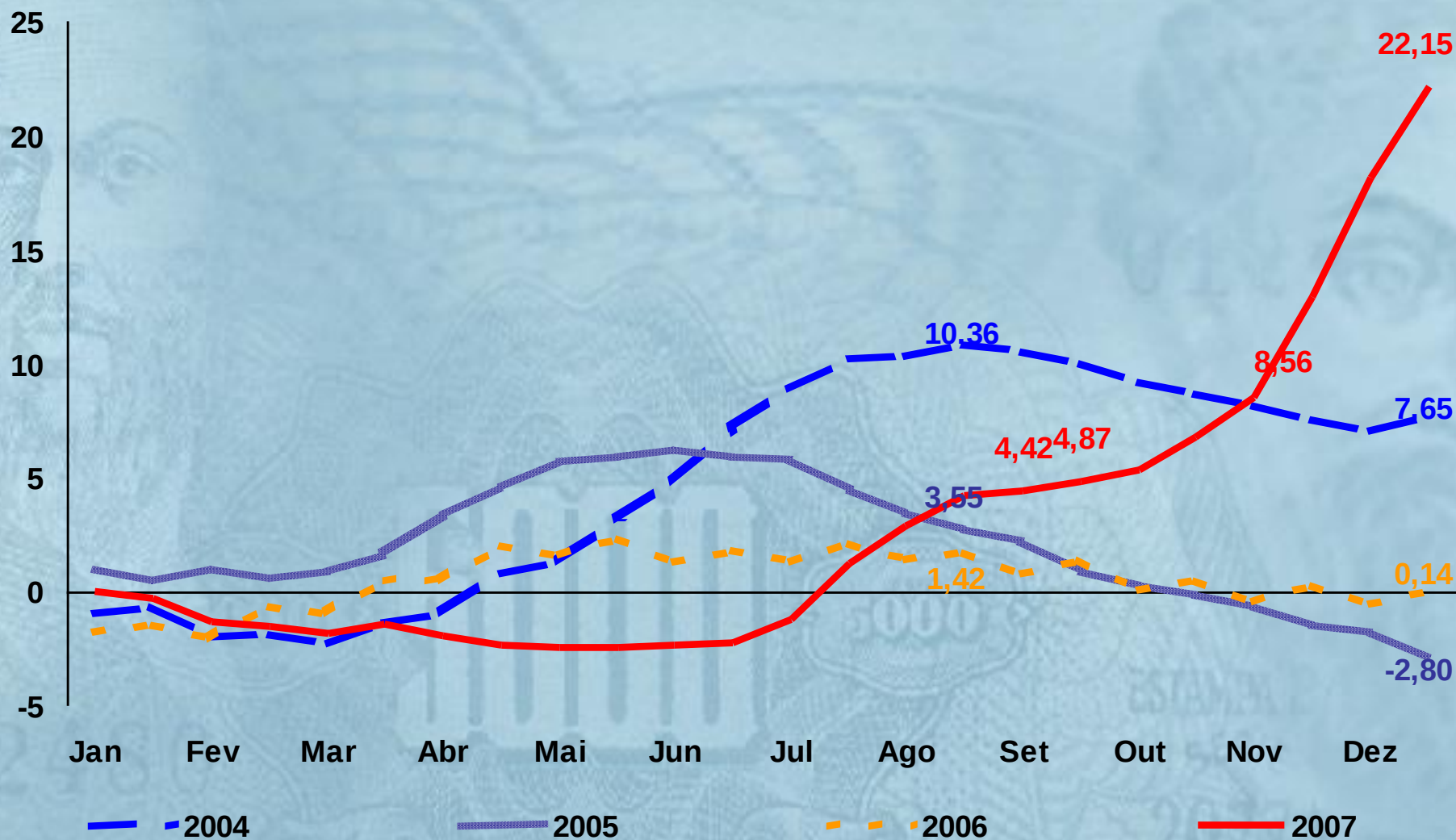
## Leite e derivados

variação acumulada no ano (IPCA-15 e IPCA em %)

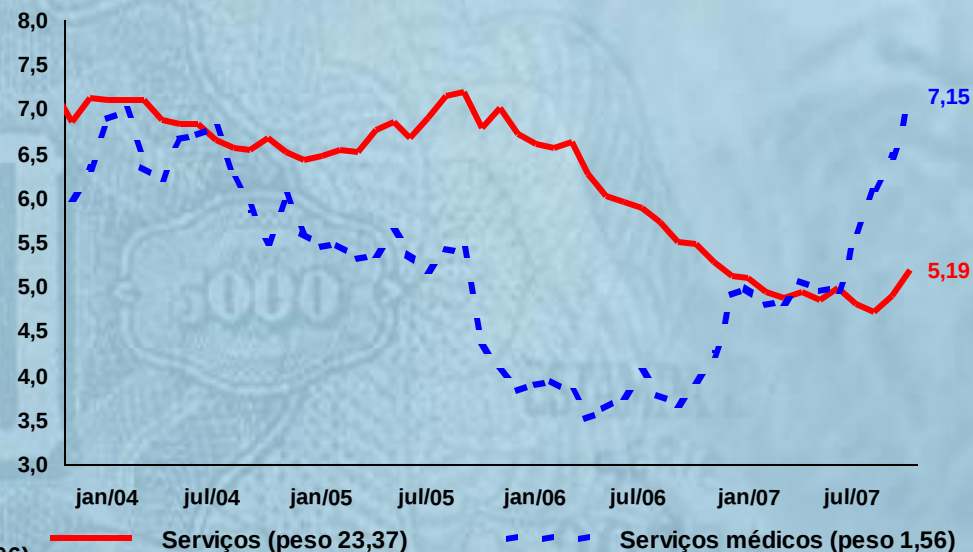
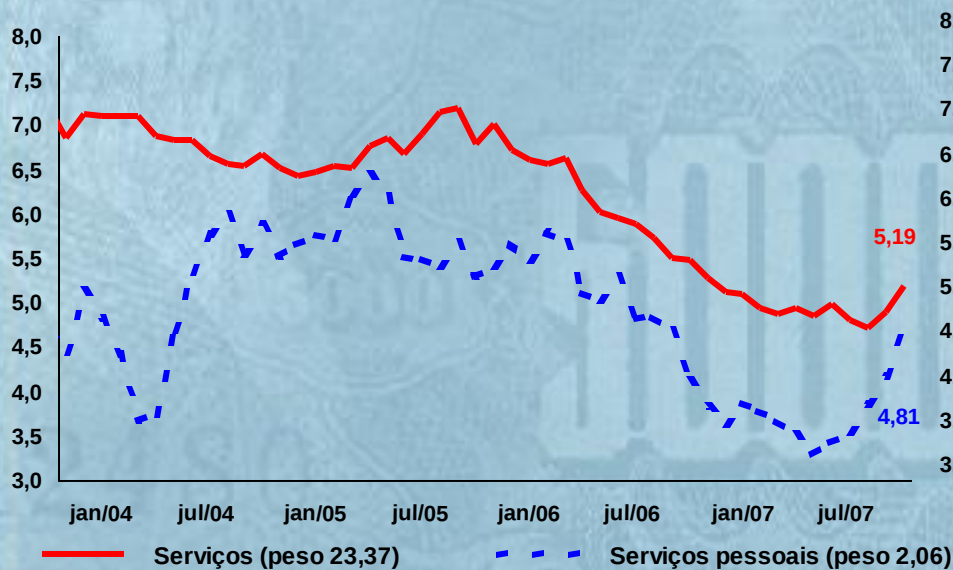
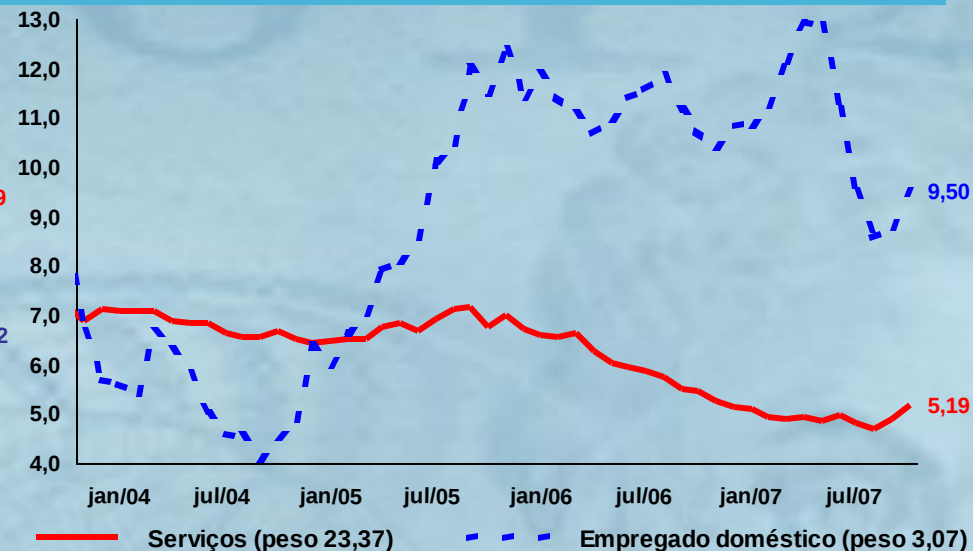
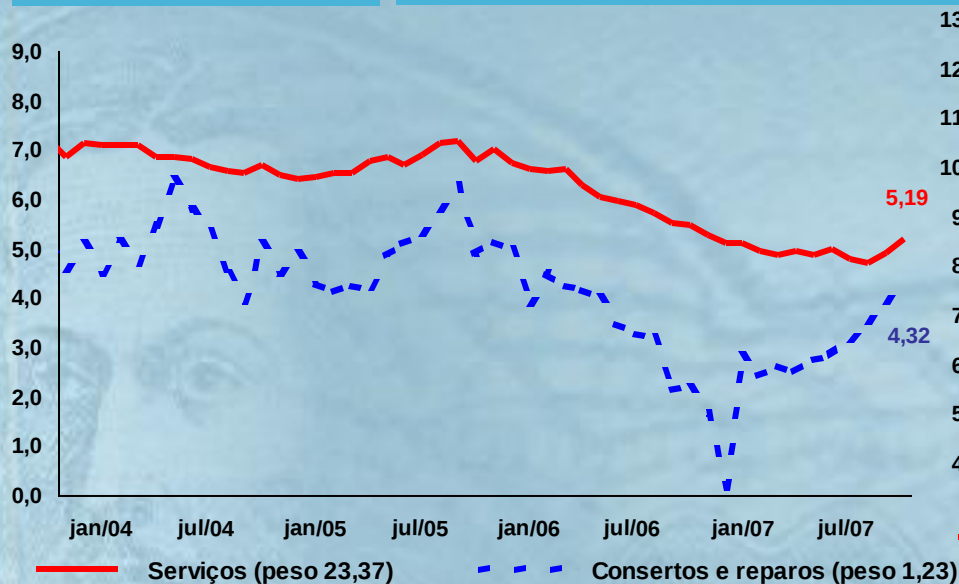


## Carnes Bovinas

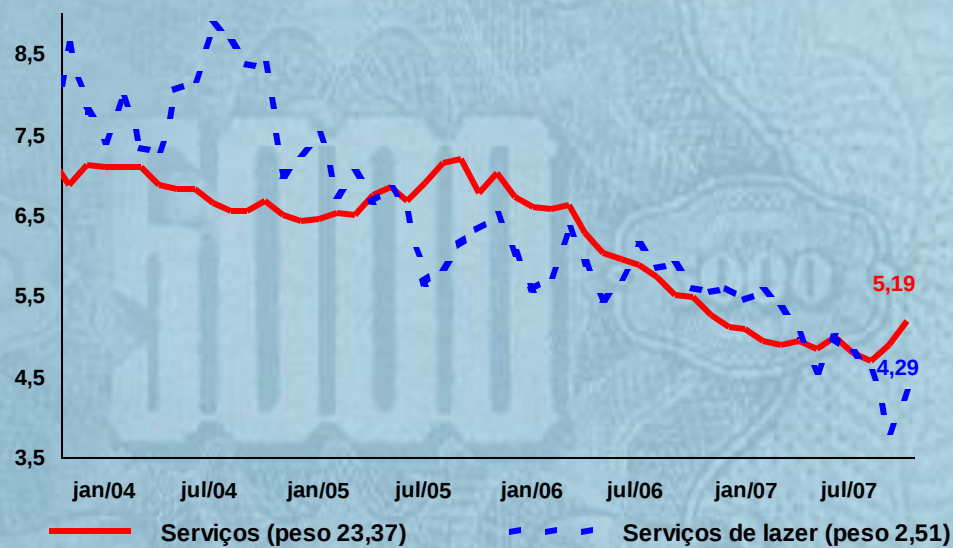
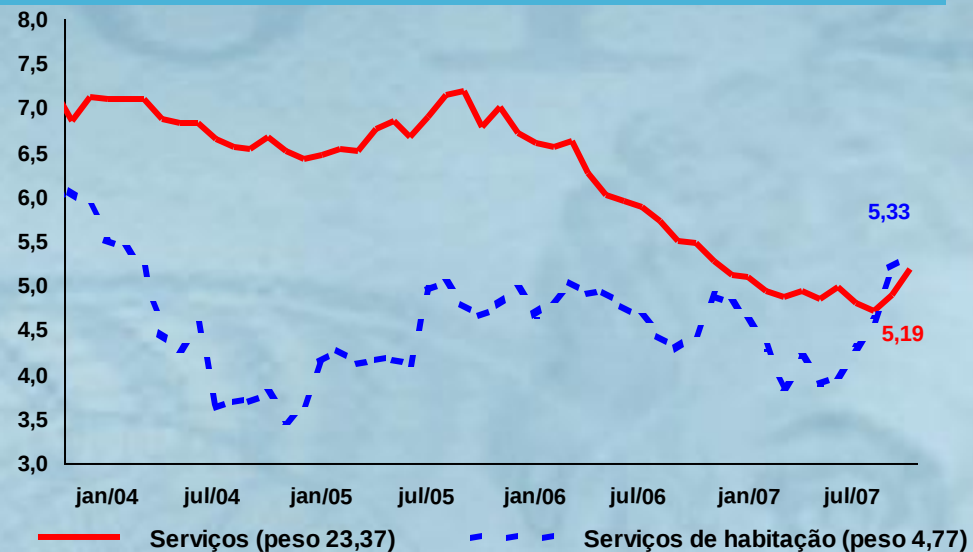
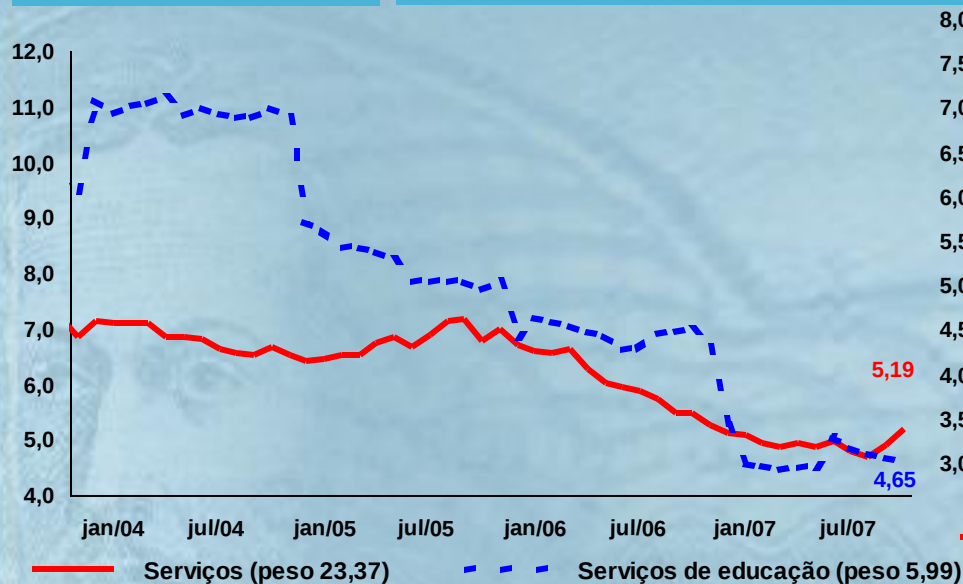
variação acumulada no ano (IPCA-15 e IPCA em %)



# IPCA Serviços – em 12 meses



# IPCA Serviços – em 12 meses

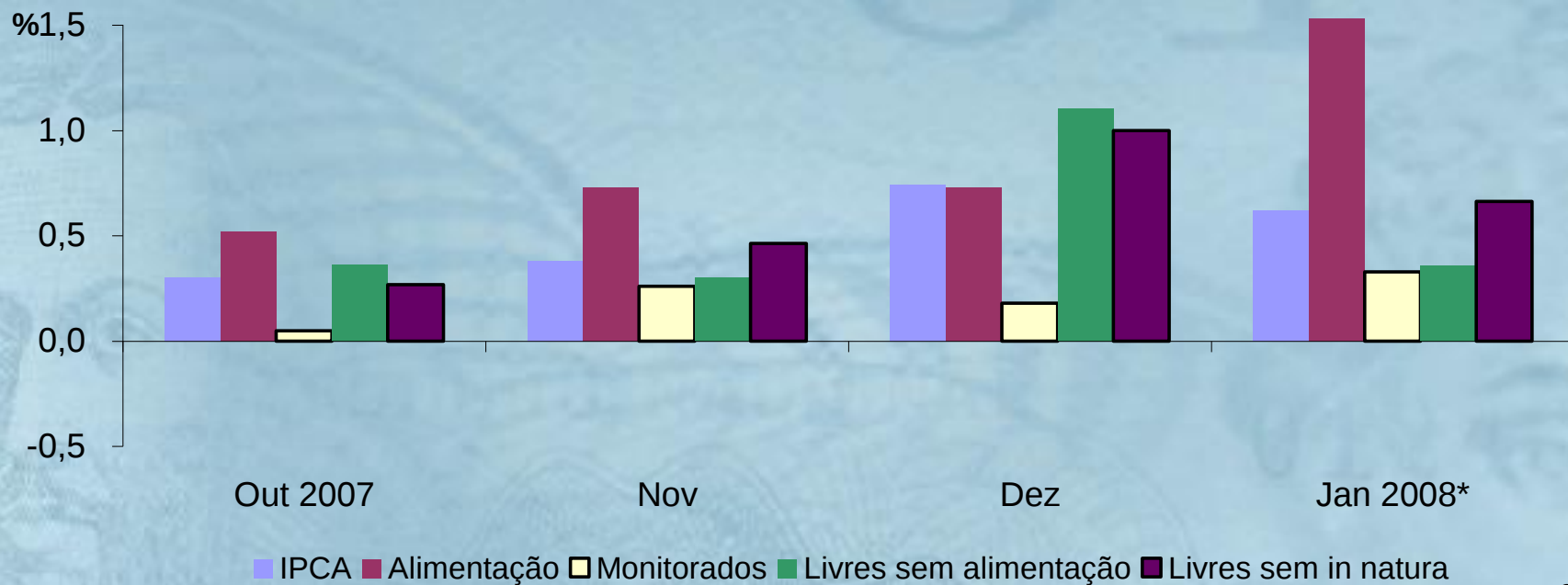


|                                | Pesos <sup>1/</sup> | 2003  | 2004  | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------------|---------------------|-------|-------|------|------|------|------|
| IPCA                           | 100,0               | 9,30  | 7,60  | 5,69 | 3,14 | 4,46 | 4,42 |
| Monitorados                    | 30,48               | 13,20 | 10,19 | 8,96 | 4,27 | 1,65 | 4,2  |
| <b><i>Principais itens</i></b> |                     |       |       |      |      |      |      |
| Taxa de água e esgoto          | 1,6                 | 21,0  | 10,4  | 13,4 | 5,0  | 4,8  | 5,2  |
| Gás de bujão                   | 1,2                 | 2,9   | 7,1   | 0,2  | 7,5  | 0,1  | 0,0  |
| Energia elétrica               | 3,5                 | 21,4  | 9,6   | 8,1  | 0,3  | -6,2 | 3,4  |
| Ônibus urbano                  | 3,8                 | 20,9  | 4,7   | 10,4 | 8,1  | 4,7  | 5,2  |
| Gasolina                       | 4,4                 | 1,2   | 14,7  | 7,8  | 2,9  | -0,7 | 0,0  |
| Plano de saúde                 | 3,4                 | 8,7   | 10,5  | 12,0 | 12,3 | 8,1  | 8,0  |
| Telefone fixo                  | 3,6                 | 19,1  | 14,8  | 6,7  | -0,8 | 0,3  | 3,5  |
| Álcool/remédio <sup>2/</sup>   | 2,9                 | -12,6 | 31,6  | 5,7  | 4,6  | 0,5  | 4,5  |
| Demais itens                   | 6,1                 | 15,8  | 6,5   | 11,3 | 3,3  | 3,8  | 5,8  |

1/ Pesos de dezembro de 2007.

2/ Remédio a partir de 2006.

Informação excluída por ser relativa a atividade empresarial, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).



%

|                             | Pesos        | Out 2007    | Nov         | Dez         | Jan 2008*   |
|-----------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>IPCA</b>                 | <b>100,0</b> | <b>0,30</b> | <b>0,38</b> | <b>0,74</b> | <b>0,62</b> |
| <b>Livres</b>               | <b>69,2</b>  | <b>0,41</b> | <b>0,43</b> | <b>0,99</b> | <b>0,75</b> |
| Alimentação                 | 21,4         | 0,52        | 0,73        | 0,73        | 1,63        |
| Livres sem alimentação      | 47,8         | 0,36        | 0,30        | 1,11        | 0,36        |
| <i>In natura</i>            | 1,7          | 6,27        | -0,66       | 0,61        | 4,20        |
| Livres sem <i>in natura</i> | 67,5         | 0,27        | 0,46        | 1,00        | 0,66        |
| <b>Monitorados</b>          | <b>30,8</b>  | <b>0,05</b> | <b>0,26</b> | <b>0,18</b> | <b>0,33</b> |

\* Estimado.

|               |                    | Núcleo exclusão <sup>1/</sup> |            |          | Médias Aparadas |            |          |                |            |          |
|---------------|--------------------|-------------------------------|------------|----------|-----------------|------------|----------|----------------|------------|----------|
|               |                    |                               |            |          | Com suavização  |            |          | Sem suavização |            |          |
| Mês           | Índice             | Mês                           | Anualizado | 12 meses | Mês             | Anualizado | 12 meses | Mês            | Anualizado | 12 meses |
| <b>Jan 07</b> | IPCA-15            | 0,41                          | 5,03       | 3,29     | 0,43            | 5,28       | 4,49     | 0,37           | 4,53       | 2,61     |
|               | IPCA               | 0,42                          | 5,16       | 3,09     | 0,39            | 4,78       | 4,40     | 0,35           | 4,28       | 2,49     |
| <b>Fev</b>    | IPCA-15            | 0,58                          | 7,19       | 2,93     | 0,21            | 2,55       | 4,18     | 0,20           | 2,43       | 2,36     |
|               | IPCA               | 0,52                          | 6,42       | 2,89     | 0,24            | 2,92       | 4,14     | 0,22           | 2,67       | 2,29     |
| <b>Mar</b>    | IPCA-15            | 0,19                          | 2,30       | 2,69     | 0,26            | 3,17       | 3,99     | 0,26           | 3,17       | 2,29     |
|               | IPCA               | 0,23                          | 2,80       | 2,59     | 0,29            | 3,54       | 3,97     | 0,24           | 2,92       | 2,23     |
| <b>Abr</b>    | IPCA-15            | 0,18                          | 2,18       | 2,62     | 0,23            | 2,80       | 3,79     | 0,17           | 2,06       | 2,21     |
|               | IPCA               | 0,29                          | 3,54       | 2,66     | 0,29            | 3,54       | 3,85     | 0,28           | 3,41       | 2,32     |
| <b>Mai</b>    | IPCA-15            | 0,31                          | 3,78       | 2,78     | 0,28            | 3,41       | 3,60     | 0,32           | 3,91       | 2,32     |
|               | IPCA               | 0,33                          | 4,03       | 3,03     | 0,30            | 3,66       | 3,68     | 0,30           | 3,66       | 2,39     |
| <b>Jun</b>    | IPCA-15            | 0,34                          | 4,16       | 3,30     | 0,37            | 4,53       | 3,60     | 0,27           | 3,29       | 2,44     |
|               | IPCA               | 0,22                          | 2,67       | 3,42     | 0,34            | 4,16       | 3,72     | 0,23           | 2,80       | 2,55     |
| <b>Jul</b>    | IPCA-15            | 0,09                          | 1,09       | 3,30     | 0,21            | 2,55       | 3,52     | 0,15           | 1,81       | 2,54     |
|               | IPCA               | 0,08                          | 0,96       | 3,36     | 0,20            | 2,43       | 3,63     | 0,17           | 2,06       | 2,52     |
| <b>Ago</b>    | IPCA-15            | 0,26                          | 3,17       | 3,38     | 0,34            | 4,16       | 3,59     | 0,37           | 4,53       | 2,76     |
|               | IPCA               | 0,35                          | 4,28       | 3,58     | 0,40            | 4,91       | 3,79     | 0,43           | 5,28       | 2,96     |
| <b>Set</b>    | IPCA-15            | 0,27                          | 3,29       | 3,53     | 0,38            | 4,66       | 3,73     | 0,28           | 3,41       | 3,02     |
|               | IPCA               | 0,25                          | 3,04       | 3,60     | 0,34            | 4,16       | 3,82     | 0,19           | 2,30       | 3,02     |
| <b>Out</b>    | IPCA-15            | 0,28                          | 3,41       | 3,48     | 0,35            | 4,28       | 3,70     | 0,24           | 2,92       | 3,02     |
|               | IPCA               | 0,40                          | 4,91       | 3,70     | 0,43            | 5,28       | 3,92     | 0,35           | 4,28       | 3,19     |
| <b>Nov</b>    | IPCA-15            | 0,33                          | 4,03       | 3,63     | 0,37            | 4,53       | 3,79     | 0,29           | 3,54       | 3,15     |
|               | IPCA               | 0,37                          | 4,53       | 3,86     | 0,36            | 4,41       | 4,02     | 0,35           | 4,28       | 3,43     |
| <b>Dez</b>    | IPCA-15            | 0,66                          | 8,21       | 3,98     | 0,41            | 5,03       | 3,92     | 0,42           | 5,16       | 3,39     |
|               | IPCA               | 0,59                          | 7,31       | 4,11     | 0,40            | 4,91       | 4,04     | 0,45           | 5,54       | 3,62     |
| <b>Jan</b>    | IPCA <sup>2/</sup> | 0,42                          | 5,16       | 4,11     | 0,35            | 4,28       | 4,00     | 0,41           | 5,03       | 3,68     |

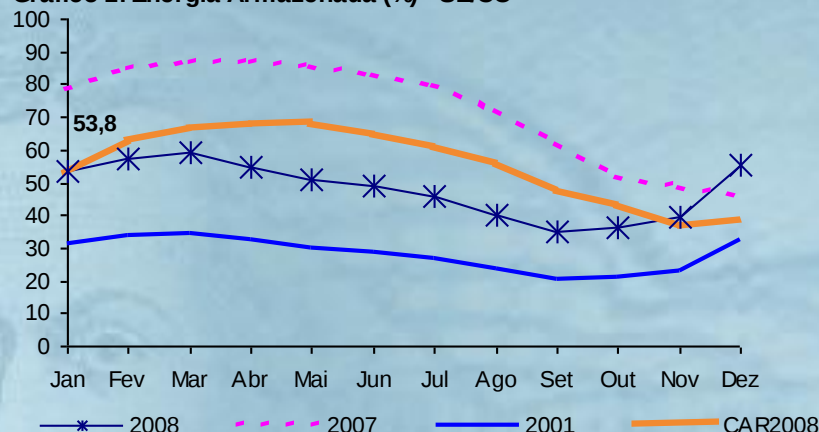
<sup>1/</sup> Sem monitorados e alimentos no domicílio.

<sup>2/</sup> Previsão

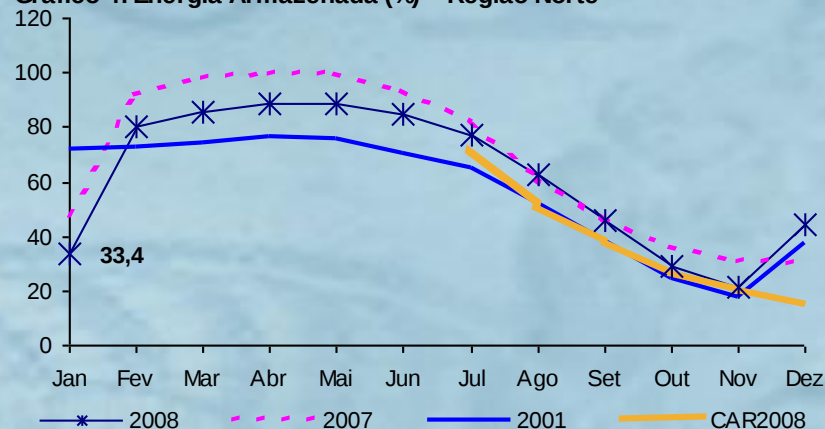
Mediana (em %)

| Discriminação          | 2008 |      |      |      |      |      |      |      | 2008 |
|------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|                        | Jan  | Fev  | Mar  | Abr  | Mai  | Jun  | Jul  | Ago  |      |
| IGP-DI                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Instituição financeira | 0,73 | 0,40 | 0,30 | 0,25 | 0,25 | 0,30 | 0,31 | 0,35 | 4,75 |
| Consultorias           | 0,75 | 0,42 | 0,36 | 0,30 | 0,29 | 0,30 | 0,30 | 0,40 | 4,64 |
| Agregado               | 0,74 | 0,40 | 0,30 | 0,25 | 0,25 | 0,30 | 0,31 | 0,36 | 4,75 |
| Top 5 - curto          | 0,78 | 0,40 | 0,30 | 0,30 | 0,30 | 0,34 | 0,30 | 0,30 | 4,39 |
| Depec                  | 0,75 | 0,40 | 0,30 | 0,27 | 0,27 | 0,27 | 0,27 | 0,30 | 4,32 |
| IGP-M                  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Instituição financeira | 0,85 | 0,45 | 0,35 | 0,28 | 0,25 | 0,30 | 0,30 | 0,34 | 4,82 |
| Consultorias           | 0,83 | 0,46 | 0,37 | 0,27 | 0,25 | 0,31 | 0,32 | 0,38 | 4,59 |
| Agregado               | 0,85 | 0,45 | 0,35 | 0,28 | 0,25 | 0,30 | 0,30 | 0,35 | 4,80 |
| Top 5 - curto          | 0,88 | 0,56 | 0,36 | 0,30 | 0,25 | 0,35 | 0,36 | 0,38 | 5,27 |
| Depec                  | 0,85 | 0,40 | 0,40 | 0,35 | 0,30 | 0,30 | 0,30 | 0,25 | 4,23 |
| IPCA                   |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Instituição financeira | 0,58 | 0,50 | 0,35 | 0,30 | 0,25 | 0,24 | 0,32 | 0,31 | 4,37 |
| Consultorias           | 0,55 | 0,50 | 0,38 | 0,34 | 0,30 | 0,25 | 0,33 | 0,35 | 4,36 |
| Agregado               | 0,58 | 0,50 | 0,35 | 0,30 | 0,27 | 0,24 | 0,32 | 0,32 | 4,37 |
| Top 5 - curto          | 0,60 | 0,55 | 0,36 | 0,30 | 0,25 | 0,22 | 0,35 | 0,30 | 4,59 |
| Depec                  | 0,62 | 0,55 | 0,35 | 0,30 | 0,25 | 0,25 | 0,31 | 0,32 | 4,42 |
| IPC-Fipe               |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Instituição financeira | 0,65 | 0,34 | 0,30 | 0,30 | 0,25 | 0,24 | 0,30 | 0,30 | 4,10 |
| Consultorias           | 0,59 | 0,30 | 0,25 | 0,25 | 0,23 | 0,20 | 0,30 | 0,33 | 4,00 |
| Agregado               | 0,65 | 0,32 | 0,30 | 0,30 | 0,25 | 0,23 | 0,30 | 0,30 | 4,07 |
| Depec                  | 0,60 | 0,30 | 0,30 | 0,25 | 0,30 | 0,34 | 0,35 | 0,35 | 4,12 |

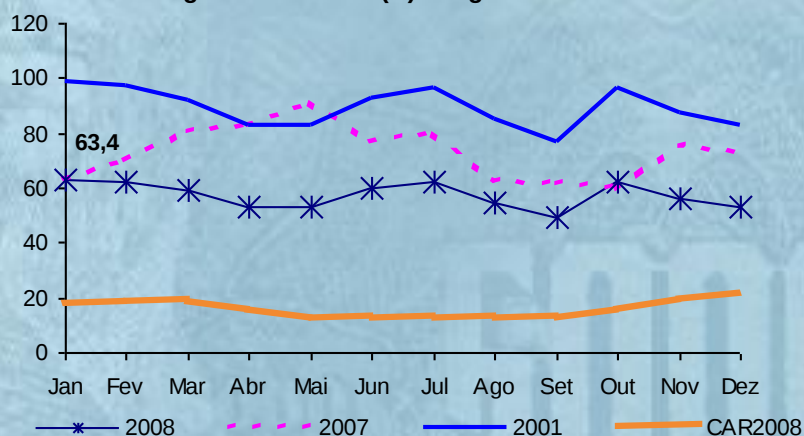
**Gráfico 1: Energia Armazenada (%) - SE/CO**



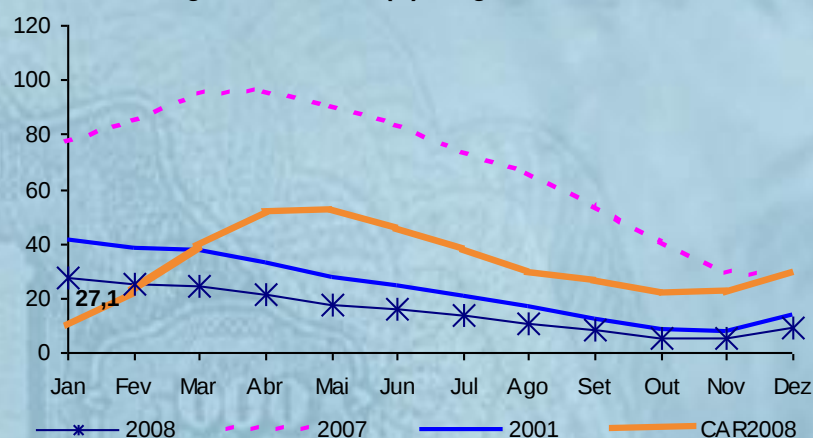
**Gráfico 4: Energia Armazenada (%) - Região Norte**



**Gráfico 2: Energia Armazenada (%) - Região Sul**



**Gráfico 3: Energia Armazenada (%) - Região Nordeste**



**Energia Armazenada no Sistema**

|               | 15/1/07 | 15/12/07 | 01/jan | 08/jan | 12/jan | 13/jan | 14/jan | 15/jan | 16/jan |
|---------------|---------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| SE/CO         | 66,61   | 45,51    | 46,01  | 44,65  | 44,44  | 44,68  | 44,75  | 44,83  | 44,84  |
| Sul           | 61,32   | 73,43    | 73,26  | 74,01  | 72,27  | 71,96  | 71,29  | 70,59  | 69,86  |
| NE            | 69,49   | 26,68    | 26,74  | 27,11  | 27,14  | 27,2   | 27,22  | 27,18  | 27,14  |
| Norte         | 40,39   | 30,34    | 30,27  | 29,85  | 29,44  | 29,63  | 29,63  | 29,53  | 29,38  |
| Norte-Tucuruí | 28,48   | 17,66    | 19,27  | 19,75  | 19,61  | 19,96  | 20     | 19,89  | 19,68  |



em Mw medio

| Geração              | Térmica      |         | hidroelétrica |
|----------------------|--------------|---------|---------------|
|                      | convencional | nuclear |               |
| 1º trim/07           | 1445         | 1117    | 47755         |
| 2º trim/07           | 1291         | 1203    | 46473         |
| 3º trim/07           | 2450         | 1595    | 45562         |
| 4º trim/07           | 3318         | 1713    | 45658         |
| Jan/08 <sup>1/</sup> | 4536         | 1712    | 44343         |

1/ média até 14 de janeiro

## **Custos Marginais de Operação (R\$ / MWh) <sup>1/</sup>**

| <b>Subsistema</b>      | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Sudeste / Centro-Oeste | 136,82      | 213,76      | 235,72      |
| Sul                    | 100,19      | 204,2       | 226,07      |
| Nordeste               | 159         | 207,94      | 211,98      |
| Norte                  | 157,59      | 217,5       | 235,14      |

referente ao acréscimo de energia previsto pelo ONS para os próximos anos

# Empréstimos do Sistema Financeiro - Dezembro

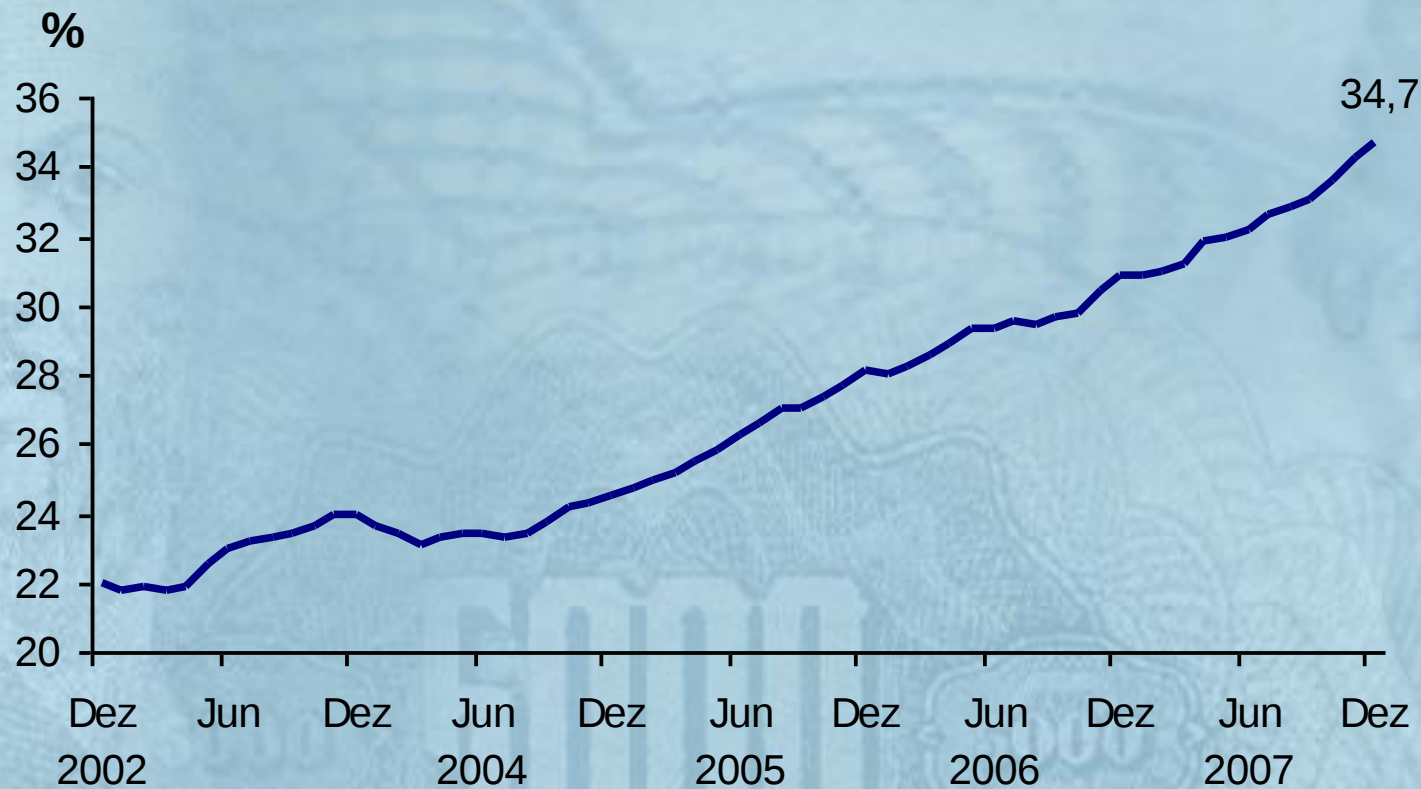
R\$ bilhões

| Descrição                                             | 2006         | 2007         |              | Variação % |            |             |
|-------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|-------------|
|                                                       | Dez          | Set          | Dez          | t-1        | t-3        | t-12        |
|                                                       |              |              |              |            |            |             |
| <b>Total</b>                                          | <b>732,6</b> | <b>857,3</b> | <b>932,3</b> | <b>2,5</b> | <b>8,7</b> | <b>27,3</b> |
| <b>Recursos livres</b>                                | <b>498,3</b> | <b>602,3</b> | <b>659,0</b> | <b>2,8</b> | <b>9,4</b> | <b>32,2</b> |
| Pessoas físicas                                       | 238,0        | 295,7        | 316,8        | 1,2        | 7,1        | 33,1        |
| Crédito referencial para taxas de juros <sup>1/</sup> | 191,8        | 229,5        | 240,7        | 0,5        | 4,9        | 25,5        |
| Leasing                                               | 13,9         | 22,1         | 29,1         | 3,7        | 31,7       | 110,0       |
| Outros <sup>2/</sup>                                  | 32,3         | 44,1         | 47,0         | 4,4        | 7,1        | 54,4        |
| Pessoas jurídicas                                     | 260,4        | 306,6        | 342,2        | 4,4        | 11,6       | 31,4        |
| Pessoas jurídicas - recursos domésticos               | 207,8        | 242,1        | 273,6        | 5,2        | 13,0       | 31,7        |
| Crédito referencial para taxas de juros <sup>1/</sup> | 165,0        | 189,7        | 215,0        | 5,6        | 13,3       | 30,3        |
| Leasing                                               | 20,6         | 31,4         | 35,0         | 5,8        | 11,4       | 69,9        |
| Outras <sup>3/</sup>                                  | 22,1         | 21,0         | 23,6         | 0,3        | 12,3       | 4,0         |
| Pessoas jurídicas - recursos externos                 | 52,6         | 64,5         | 68,6         | 1,4        | 6,4        | 30,3        |
| <b>Recursos direcionados</b>                          | <b>234,3</b> | <b>255,0</b> | <b>273,3</b> | <b>1,7</b> | <b>7,2</b> | <b>16,7</b> |
| BNDES                                                 | 139,0        | 148,0        | 160,3        | 2,5        | 8,3        | 15,3        |
| Rural                                                 | 54,4         | 59,3         | 63,2         | 0,5        | 6,7        | 16,2        |
| Outras <sup>3/</sup>                                  | 60,8         | 66,2         | 70,5         | 0,2        | 3,8        | 13,0        |

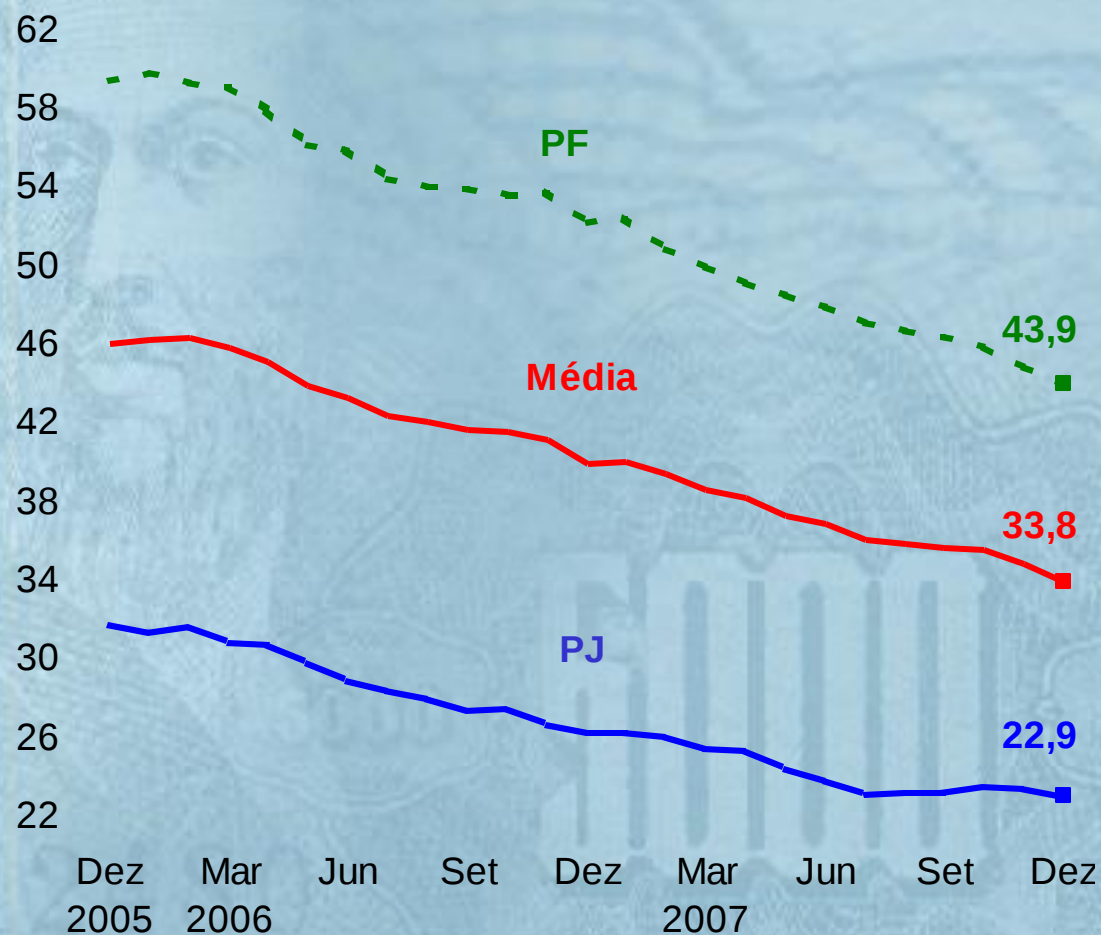
1/ Operações de crédito relacionadas com a Circular 2.957.

2/ Inclui operações à vista por meio de cartão de crédito e de cooperativas de mútuo e crédito rural.

3/ Inclui operações de crédito habitacional.

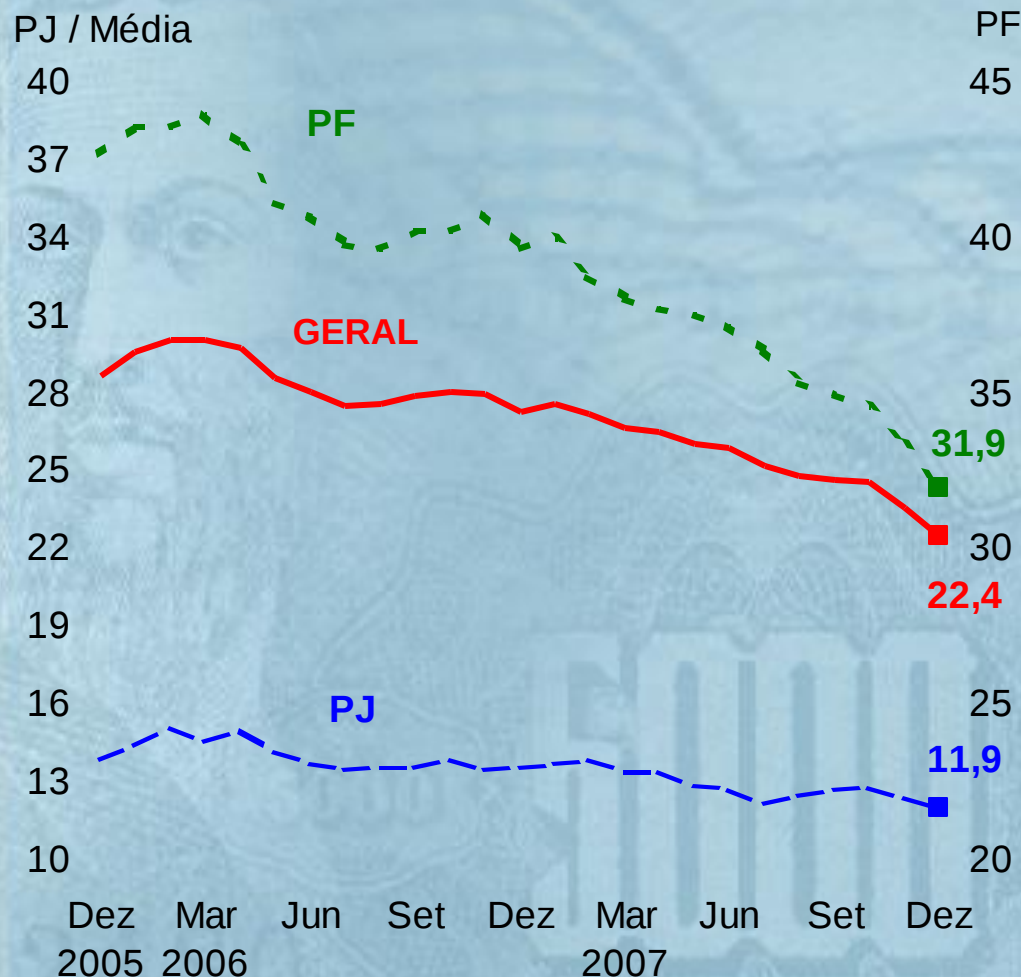


%a.a.



| Taxas de juros consolidados |                     |       |      | %a.a. |
|-----------------------------|---------------------|-------|------|-------|
| Período                     | Selic <sup>1/</sup> | Média | PJ   | PF    |
| 2006 Nov                    | 13,25               | 41,0  | 26,6 | 53,6  |
|                             | Dez                 | 13,25 | 39,8 | 52,1  |
| 2007 Jul                    | 11,50               | 35,9  | 23,0 | 47,0  |
|                             | Ago                 | 11,50 | 35,7 | 46,6  |
|                             | Set                 | 11,25 | 35,5 | 46,3  |
|                             | Out                 | 11,25 | 35,4 | 45,8  |
|                             | Nov                 | 11,25 | 34,7 | 44,8  |
|                             | Dez                 | 11,25 | 33,8 | 43,9  |
| t-1                         | 0,00                | -0,9  | -0,4 | -0,9  |
| t-3                         | 0,00                | -1,7  | -0,2 | -2,4  |
| t-12                        | -2,00               | -6,0  | -3,3 | -8,2  |

1/ - Meta Selic - dados de final de mês



## Spread bancário

p.p.

| Período  | Selic <sup>1/</sup> | Geral | PJ   | PF   |
|----------|---------------------|-------|------|------|
| 2006 Nov | 13,25               | 27,9  | 13,4 | 40,7 |
| Dez      | 13,25               | 27,2  | 13,5 | 39,6 |
| 2007 Jul | 11,50               | 25,1  | 12,1 | 36,3 |
| Ago      | 11,50               | 24,7  | 12,4 | 35,3 |
| Set      | 11,25               | 24,6  | 12,6 | 34,9 |
| Out      | 11,25               | 24,5  | 12,7 | 34,5 |
| Nov      | 11,25               | 23,5  | 12,3 | 33,3 |
| Dez      | 11,25               | 22,4  | 11,9 | 31,9 |
| t-1      | 0,00                | -1,1  | -0,4 | -1,4 |
| t-3      | 0,00                | -2,2  | -0,7 | -3,0 |
| t-12     | -2,00               | -4,8  | -1,6 | -7,7 |

1/ - Meta Selic - dados de fianl de mês

R\$ milhões

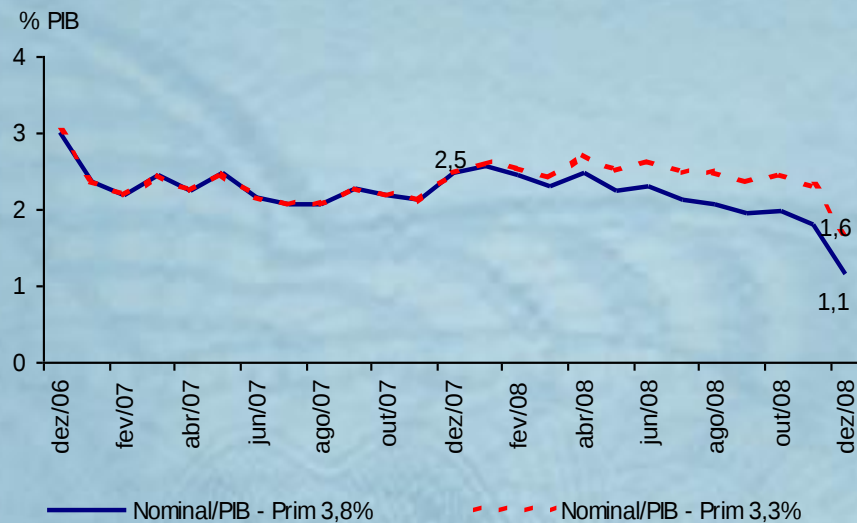
| Esfera                    | 2007        |          |                  |           |
|---------------------------|-------------|----------|------------------|-----------|
|                           | Meta        | Estimado |                  | Diferença |
|                           | Jan-dez (A) | Dezembro | Ate dezembro (B) | A - B     |
| <b>Resultado Primário</b> |             |          |                  |           |
| Governo Central           | -53 069     | 8 000    | -60 140          | 7 071     |
| Estados e municípios      | -20 520     | 3 100    | -27 537          | 7 018     |
| Estatais                  | -22 311     | 2 600    | -12 022          | -10 289   |
| Meta 3,8 %                | -95 900     | 13 700   | -99 700          | 3 800     |
| Média mensal - 3,8%       |             |          |                  | 3 800     |

## Superávit primário

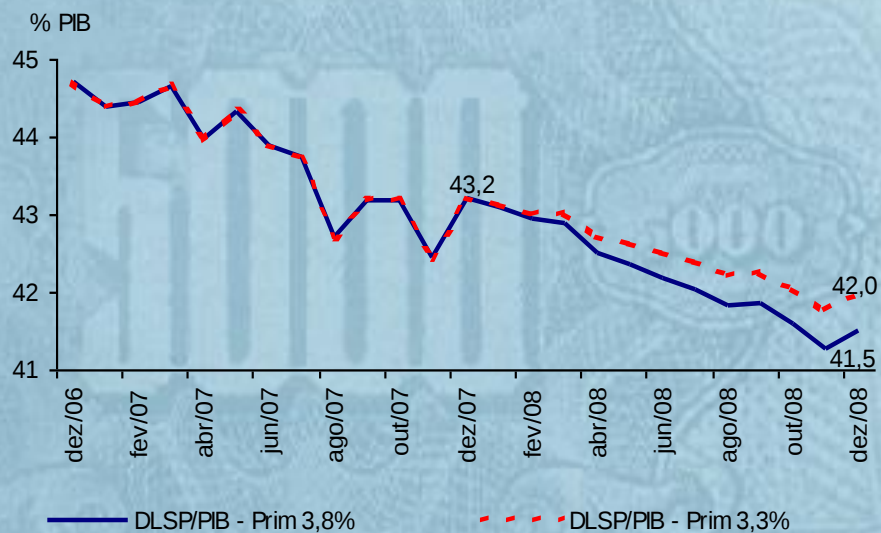
Setor público consolidado

|          | R\$<br>bilhões | %<br>PIB |
|----------|----------------|----------|
| LDO      | 95,9           | 3,76     |
| Estimado | 99,7           | 3,91     |

## NOMINAL/PIB



## DLSP/PIB



## Impacto fiscal em 2008

|                          | R\$ bilhões |
|--------------------------|-------------|
| CPMF                     | -40,0       |
| Reestimativa de receitas | 10,0        |
| IOF                      | 9,2         |
| CSLL                     | 2,9         |
| Concessões/Ações BB      | 4,0         |
| Antecipação de despesas  |             |
| INSS                     | 3,0         |
| Estatais federais        | 3,0         |
| Total                    | -7,9        |

Memo:

IR: redução de R\$1,4 bilhão

# Balança comercial - média diária

| US\$ milhões                  |            |                     |            |                     |       |        |
|-------------------------------|------------|---------------------|------------|---------------------|-------|--------|
|                               | Exportação |                     | Importação |                     | Saldo |        |
|                               | Valor      | Var.% <sup>1/</sup> | Valor      | Var.% <sup>1/</sup> | Média | Total  |
| 2006                          | 553,4      | 17,2                | 366,9      | 25,1                | 186,6 | 46.457 |
| 2007                          | 642,6      | 17,2                | 482,5      | 31,3                | 160,1 | 40.028 |
| I trimestre                   | 548,4      | 17,3                | 407,8      | 27,6                | 140,7 | 8.720  |
| Janeiro                       | 499,3      | 18,3                | 384,9      | 31,3                | 114,3 | 2.516  |
| II trimestre                  | 632,4      | 22,1                | 441,2      | 25,8                | 191,2 | 11.855 |
| III trimestre                 | 677,9      | 8,7                 | 516,1      | 31,0                | 161,8 | 10.356 |
| IV trimestre                  | 710,5      | 18,5                | 563,8      | 32,9                | 146,7 | 9.097  |
| 2008 <sup>2/</sup>            |            |                     |            |                     |       |        |
| Janeiro <sup>2/</sup>         | 582,5      | 12,2                | 552,2      | 38,0                | 30,4  | 395    |
| 2007                          | 160.649    | 16,6                | 120.621    | 32,0                | 160   | 40.028 |
| 2008                          | 172.000    | 7,1                 | 142.000    | 17,7                | 118   | 30.000 |
| ocorrido Jan/08 <sup>2/</sup> | 7.573      | 4,2                 | 7.178      | 28,1                | 49    | 395    |
| a executar <sup>3/</sup>      | 164.427    | 7,2                 | 134.822    | 17,2                | 123   | 29.605 |
| média diária                  | 682        | 5,0                 | 559        | 14,8                | -     | 123    |

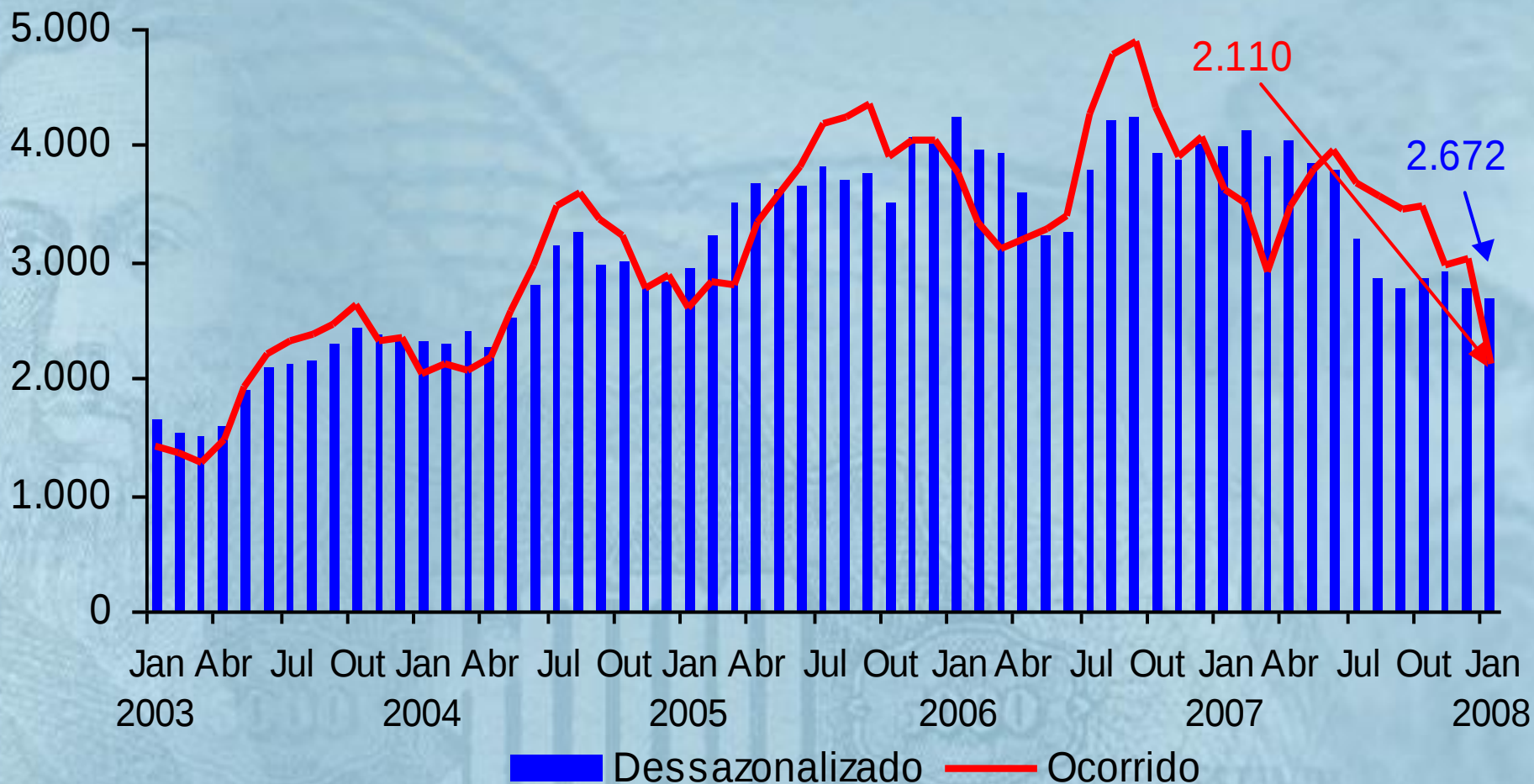
1/ Variação percentual sobre igual período do ano anterior.

2/ Até 20 de janeiro (13 dias úteis).

3/ A partir da 4ª semana de janeiro.

# Balança comercial – média móvel 3 meses

US\$ milhões-FOB



Ocorrido anualizado: US\$25,3 bilhões em janeiro/2008

Dessazonalizado anualizado: US\$32,1 bilhões em janeiro/2008

| Discriminação               | Variação percentual |                        |                        |                                      |                                        |
|-----------------------------|---------------------|------------------------|------------------------|--------------------------------------|----------------------------------------|
|                             | Particip.(%)        | Valor                  |                        |                                      |                                        |
|                             | 2007                | Dez-2007 <sup>1/</sup> | Dez-2007 <sup>2/</sup> | Preço<br>Novembro/2007 <sup>3/</sup> | Quantum<br>Novembro/2007 <sup>3/</sup> |
| Exportação                  | 100,0               | 16,0                   | 2,5                    | 15,0                                 | 2,9                                    |
| Básicos                     | 32,1                | 52,8                   | 12,9                   | 26,0                                 | -0,2                                   |
| Semimanufaturados           | 13,6                | -5,3                   | -3,8                   | 7,8                                  | -0,7                                   |
| Manufaturados <sup>4/</sup> | 54,3                | 5,3                    | -2,3                   | 11,0                                 | 5,6                                    |

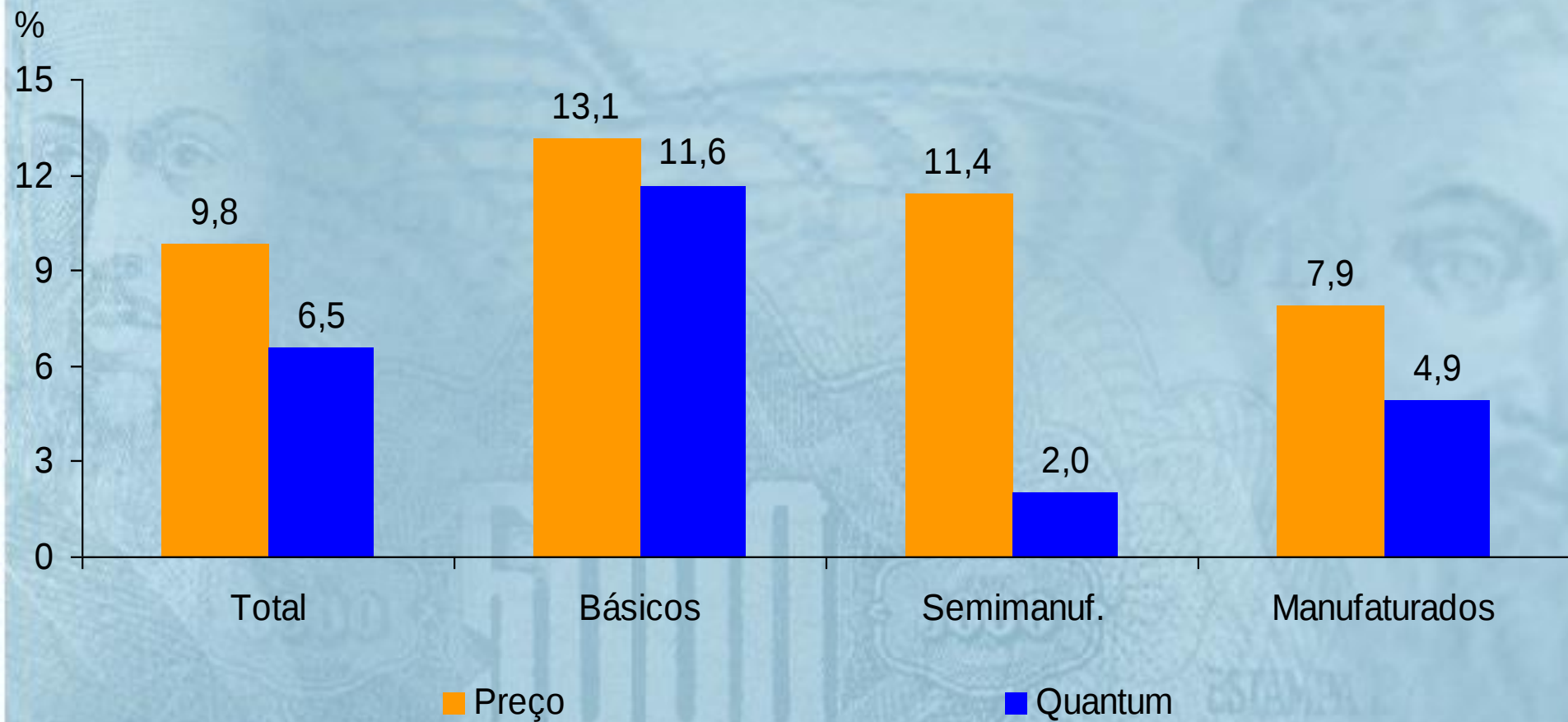
1/ Média diária; variação em relação ao ano anterior.

2/ Dessazonalizado, variação em relação a novembro/07.

3/ Variação em relação a igual período do ano anterior.

4/ Inclui operações especiais.

Jan-Nov 2007 / Jan-Nov 2006



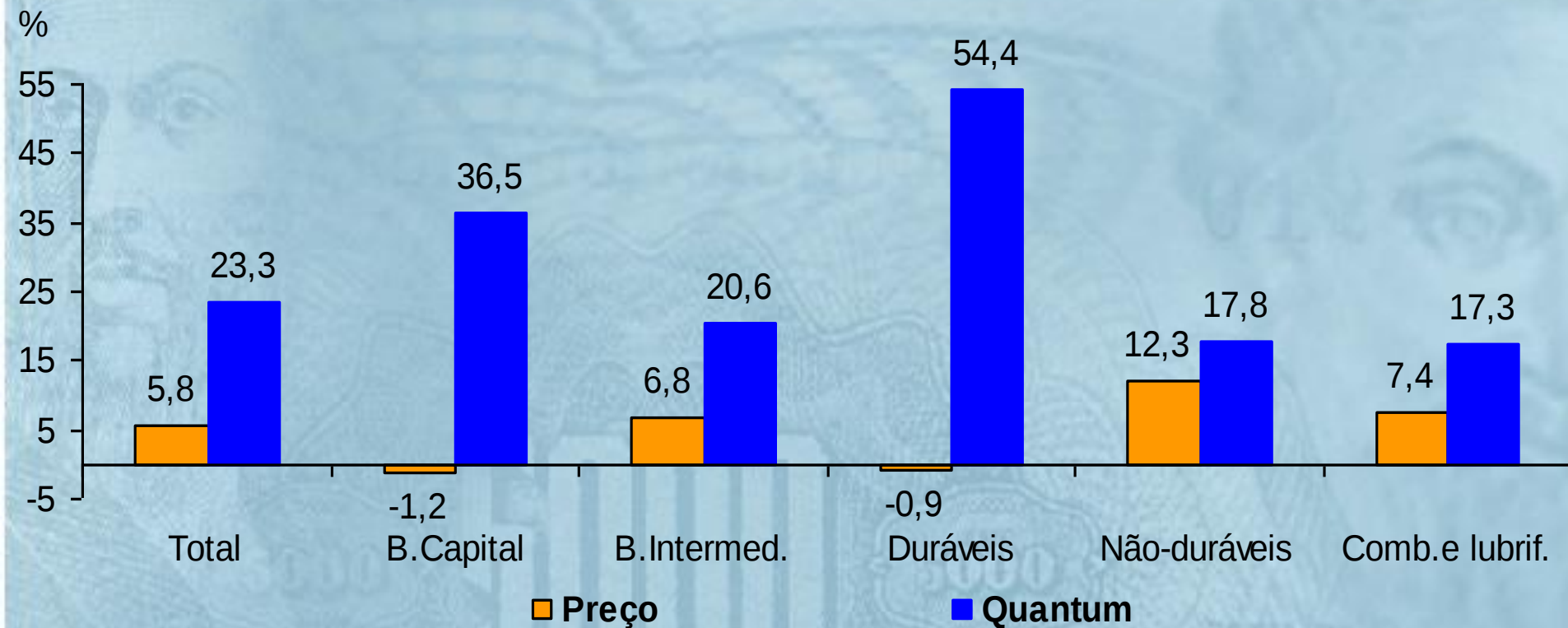
| Discriminação         | Variação percentual |                        |                        |                             |                             |
|-----------------------|---------------------|------------------------|------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
|                       | <u>Particip.(%)</u> | <u>Valor</u>           |                        | <u>Preço</u>                | <u>Quantum</u>              |
|                       | 2007                | Dez-2007 <sup>1/</sup> | Dez-2007 <sup>2/</sup> | Novembro/2007 <sup>3/</sup> | Novembro/2007 <sup>3/</sup> |
| Importação            | 100,0               | 46,9                   | -3,3                   | 12,9                        | 22,9                        |
| Bens de capital       | 20,8                | 38,5                   | -3,1                   | 1,4                         | 46,6                        |
| Mat.-primas e interm. | 49,2                | 37,7                   | -2,6                   | 10,7                        | 21,1                        |
| Bens cons. duráveis   | 6,8                 | 37,9                   | 8,4                    | 2,9                         | 54,4                        |
| B.cons.não-duráveis   | 6,5                 | 21,8                   | -9,8                   | 8,4                         | 17,6                        |
| Comb. e lubrificantes | 16,6                | 121,2                  | -7,1                   | 36,9                        | 4,7                         |

1/ Média diária; variação em relação ao ano anterior.

2/ Dessazonalizado, variação em relação a novembro/07.

3/ Variação em relação a igual período do ano anterior.

Jan-Nov 2007 / Jan-Nov 2006



US\$ bilhões

| Discriminação                           | 2006 |       | 2007 |       | 2008              |
|-----------------------------------------|------|-------|------|-------|-------------------|
|                                         | Dez  | Ano   | Dez* | Ano*  | Ano <sup>1/</sup> |
| Transações correntes                    | 0,4  | 13,6  | -0,5 | 3,7   | -3,5              |
| Balança comercial                       | 5,1  | 46,5  | 3,6  | 40,0  | 30,0              |
| Exportações                             | 12,3 | 137,8 | 14,2 | 160,7 | 172,0             |
| Importações                             | 7,2  | 91,3  | 10,6 | 120,6 | 142,0             |
| Serviços                                | -0,8 | -9,7  | -1,1 | -12,4 | -13,5             |
| Rendas                                  | -4,1 | -27,5 | -3,4 | -27,9 | -24,2             |
| Juros                                   | -1,1 | -11,3 | -0,3 | -7,1  | -4,5              |
| Lucros e dividendos                     | -3,1 | -16,4 | -3,1 | -21,2 | -20,0             |
| Transferências correntes                | 0,4  | 4,3   | 0,3  | 4,0   | 4,2               |
| Memo:                                   |      |       |      |       |                   |
| Transações correntes (12 meses)         | 13,6 | 13,6  | 3,7  | 3,7   | -3,5              |
| Transações correntes (12 meses)/PIB (%) | 1,3  | 1,3   | 0,3  | 0,3   | -0,2              |
| Taxas de crescimento:                   |      |       |      |       |                   |
| Exportações (%)                         | 12,6 | 16,5  | 16,0 | 16,9  | 7,1               |
| Importações (%)                         | 9,9  | 24,1  | 46,9 | 32,0  | 17,7              |

<sup>1/</sup> Projeção.

\*Preliminar

# Investimentos estrangeiros direto (líq.)

| Discriminação               | US\$ bilhões |      |      |      |                   |
|-----------------------------|--------------|------|------|------|-------------------|
|                             | 2006         |      | 2007 |      | 2008              |
|                             | Dez          | Ano  | Dez* | Dez* | Ano <sup>1/</sup> |
| No país                     | 2,5          | 18,8 | 0,9  | 34,6 | 28,0              |
| Participação no Capital     | 2,8          | 15,4 | 1,2  | 26,1 | 24,8              |
| Privatizações               | 0,0          | 0,2  | 0,0  | 0,0  | 0,0               |
| Conversões                  | 0,1          | 2,2  | 0,5  | 2,6  | 3,0               |
| Demais                      | 2,7          | 12,9 | 0,7  | 23,5 | 21,8              |
| Empréstimos Intercompanhias | -0,3         | 3,4  | -0,3 | 8,5  | 3,2               |
| Desembolsos                 | 0,9          | 9,6  | 1,2  | 15,9 | 12,3              |
| Amortizações                | 1,2          | 6,2  | 1,6  | 7,4  | 9,1               |
| Memo: IED/PIB (%)           | 2,8          | 1,8  | 0,8  | 2,6  | 2,0               |

<sup>1/</sup> Projeção.

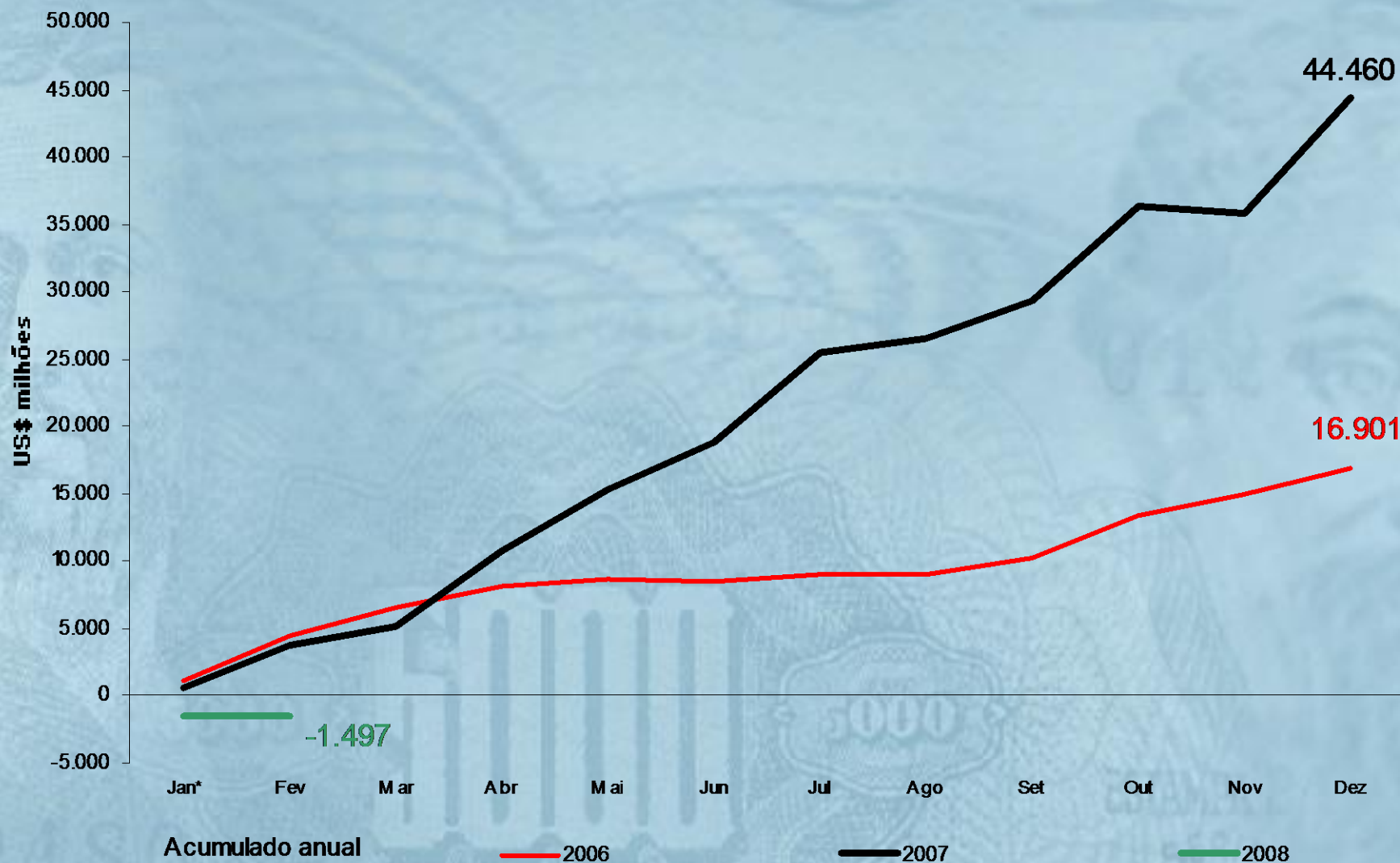
\* Preliminar

| Discriminação                                 | US\$ bilhões |      |      |      |                   |
|-----------------------------------------------|--------------|------|------|------|-------------------|
|                                               | 2006         |      | 2007 |      | 2008              |
|                                               | Dez          | Ano  | Dez* | Ano* | Ano <sup>2/</sup> |
| Total do setor privado                        | 12%          | 206% | 73%  | 110% | 100%              |
| <i>Títulos privados</i> <sup>1/</sup>         | 147%         | 206% | 59%  | 185% | 100%              |
| Empréstimos diretos                           | 5%           | 205% | 190% | 54%  | 100%              |
| Empréstimos de curto prazo (líquido)          | 2,6          | -0,5 | 0,1  | 14,6 | -                 |
| Títulos de curto prazo (líquido)              | -0,6         | 0,1  | -1,0 | 3,7  | -                 |
| Ingressos em portfólio - Res. 2.689 (líquido) | 2,0          | 16,9 | 9,2  | 45,1 | 26,0              |

1/ Compreende bônus, *notes* e *commercial papers*.

2/ Projeção.

\* Projeção.



\*: Jan/2008: até dia 22



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

**COPOM – 132<sup>a</sup>. REUNIÃO**  
**DEPIN**

**Janeiro 2008**

## Sumário

- 1) Economia Global
  - 1.1) Indicadores Globais
  - 1.2) Commodities
  - 1.3) Estados Unidos
  - 1.4) Europa
  - 1.5) Japão
  - 1.6) Mercados Emergentes
  - 1.7) Forex
- 2) Mercado de Dólares Local
- 3) Pesquisa Copom – Dealers de câmbio

# **Economia Global - Indicadores**

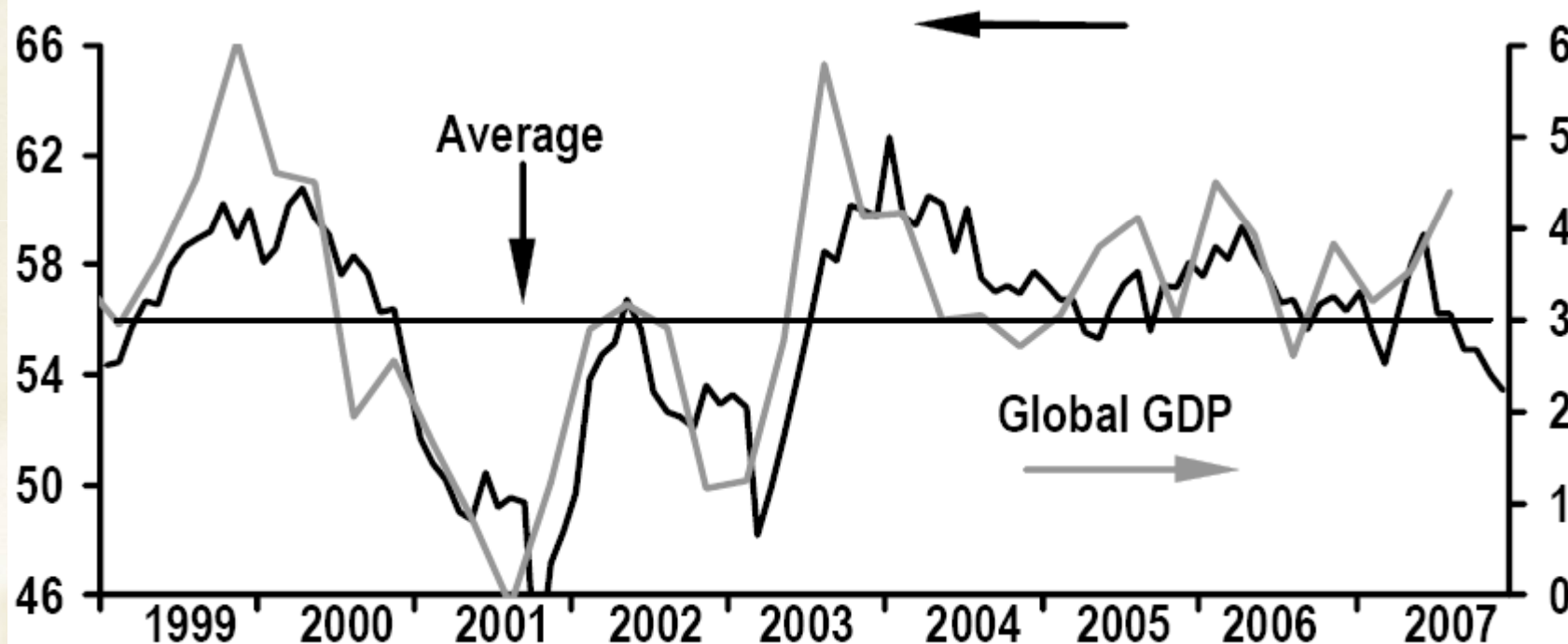
# PMI aponta desaceleração

## Global activity indicators

DI, sa

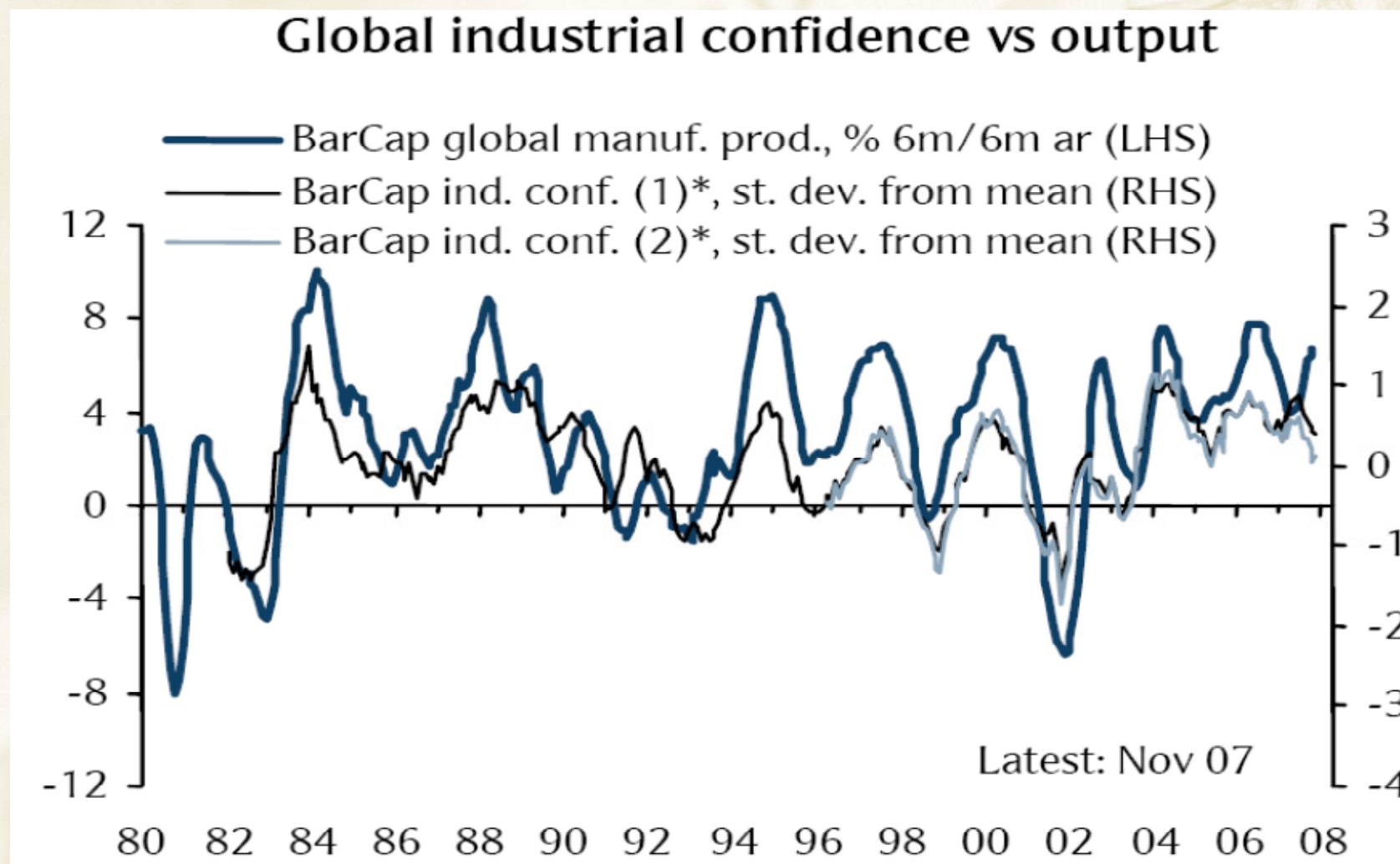
JPMorgan all-industry PMI

%q/q, saar

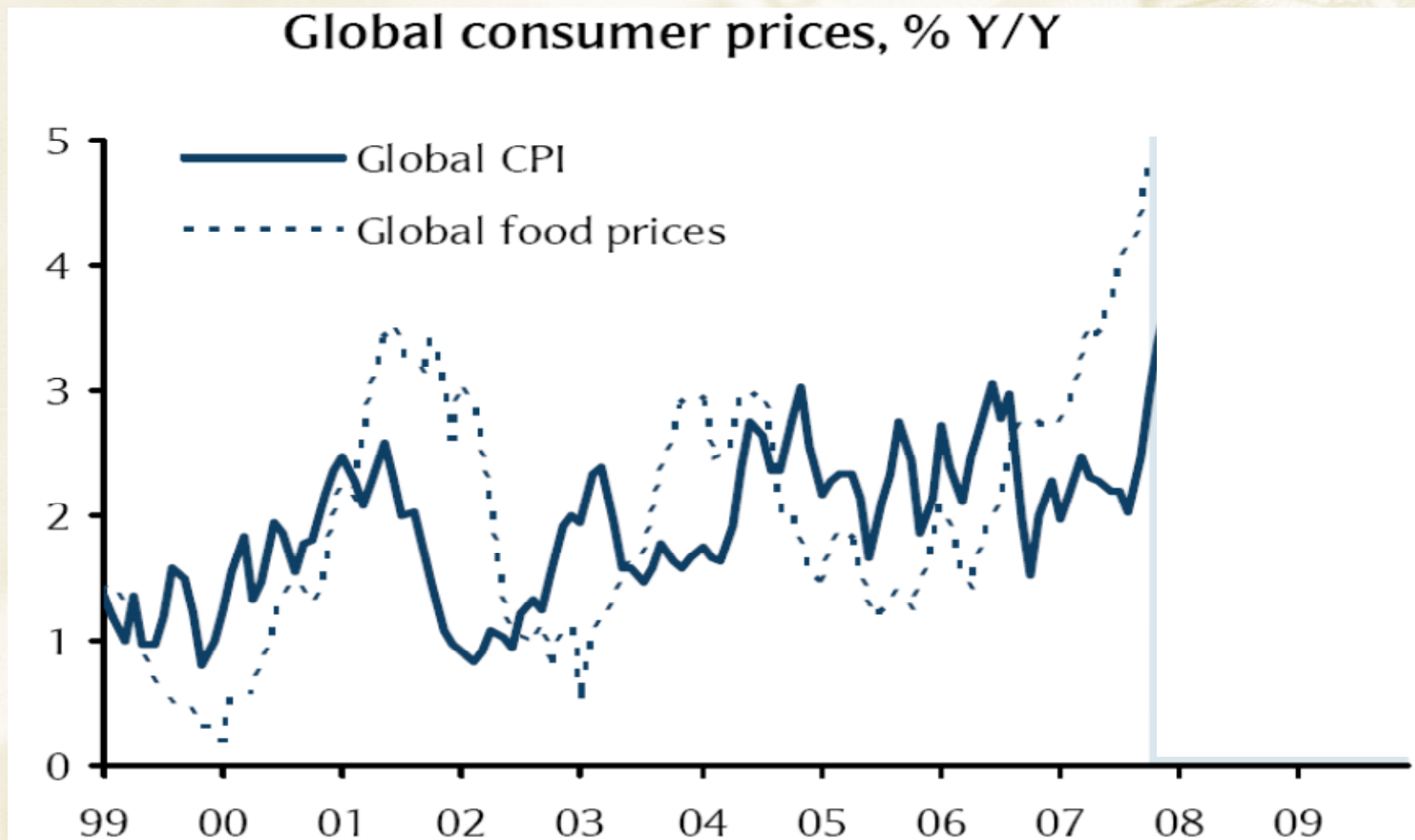


Fonte: JPMorgan

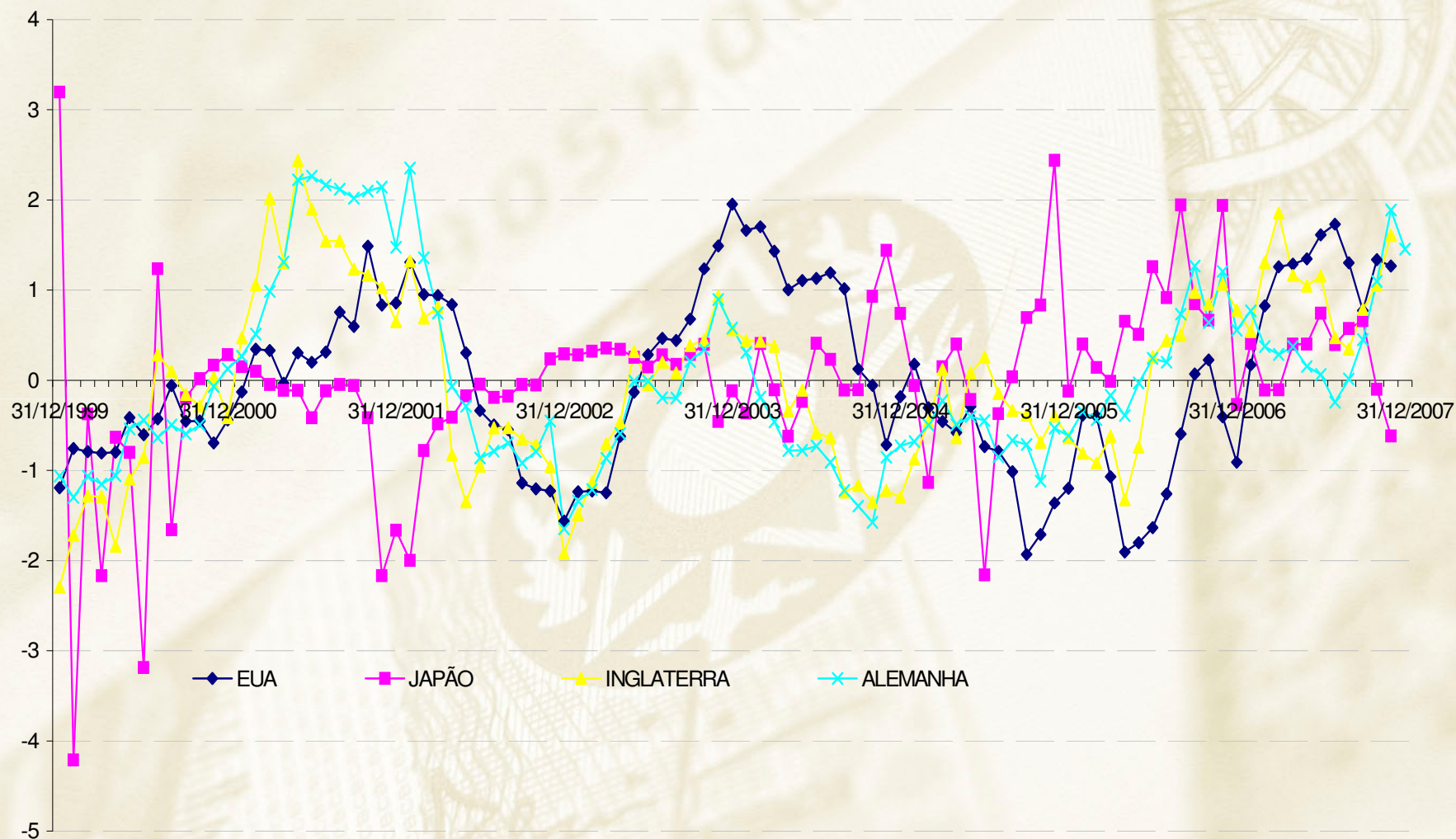
# Confiança aponta queda na produção industrial



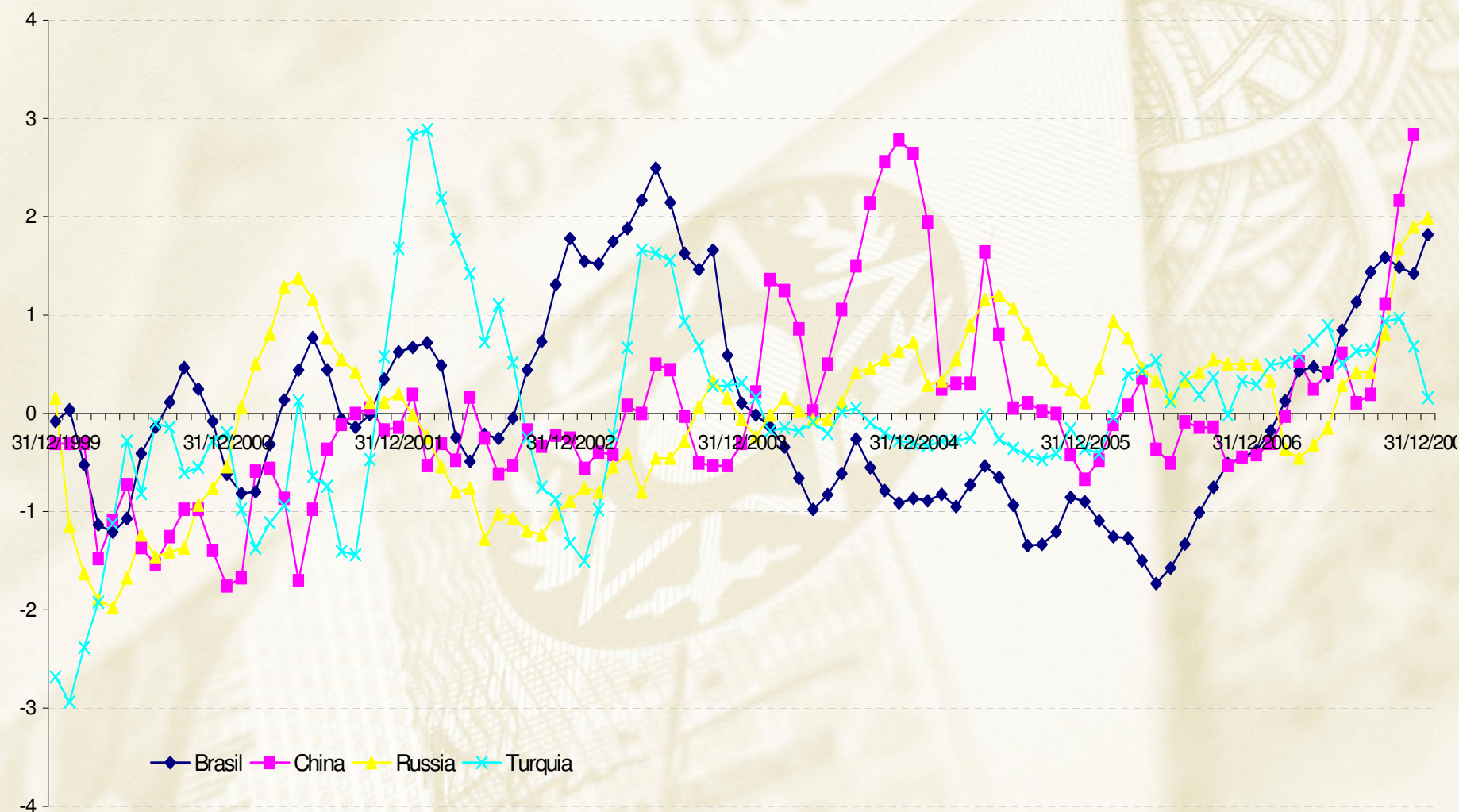
# Inflação gera preocupações



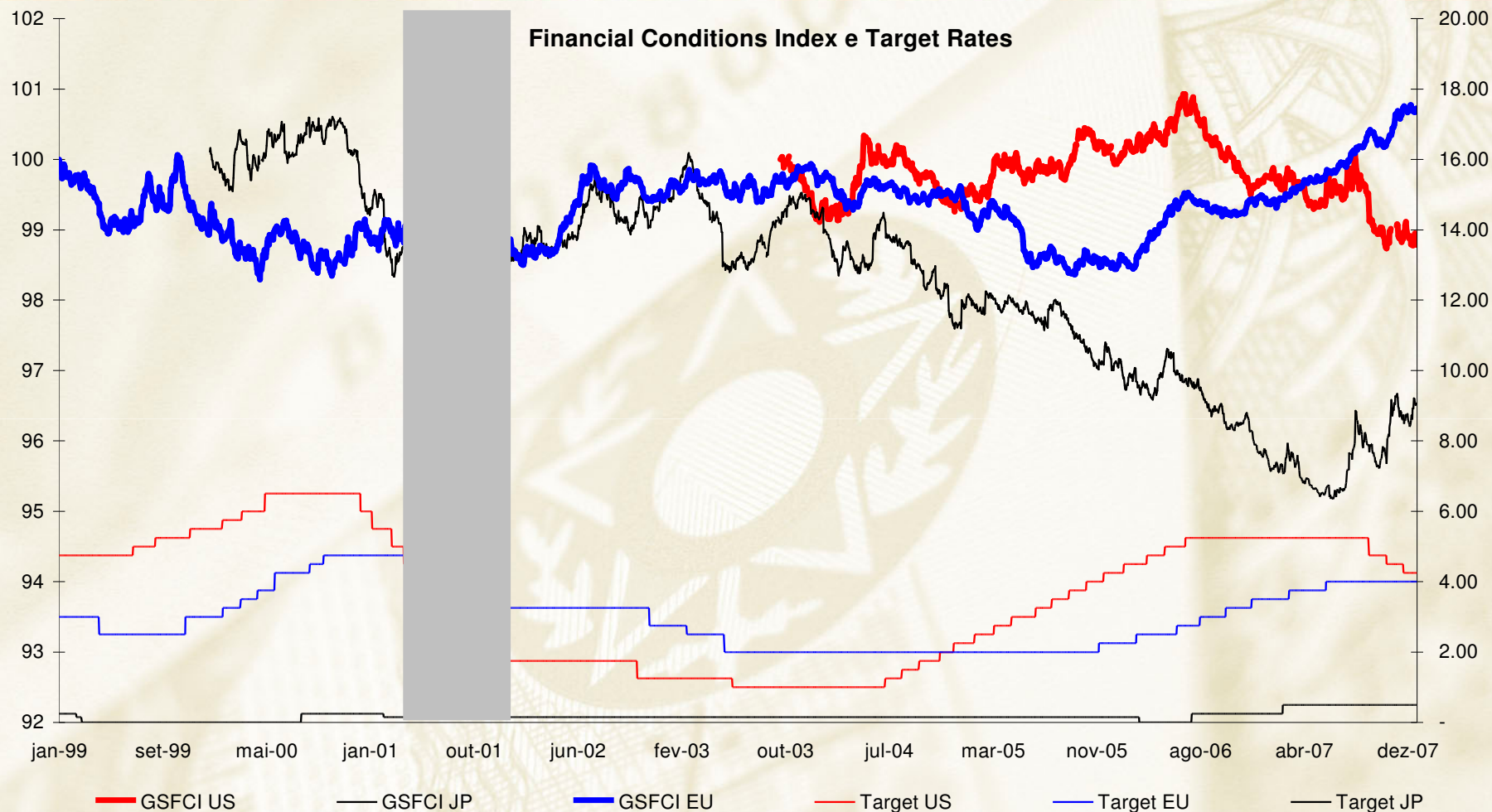
# Inflação de Alimentos vs Índice Cheio



# Inflação de Alimentos vs Índice Cheio - Emergentes



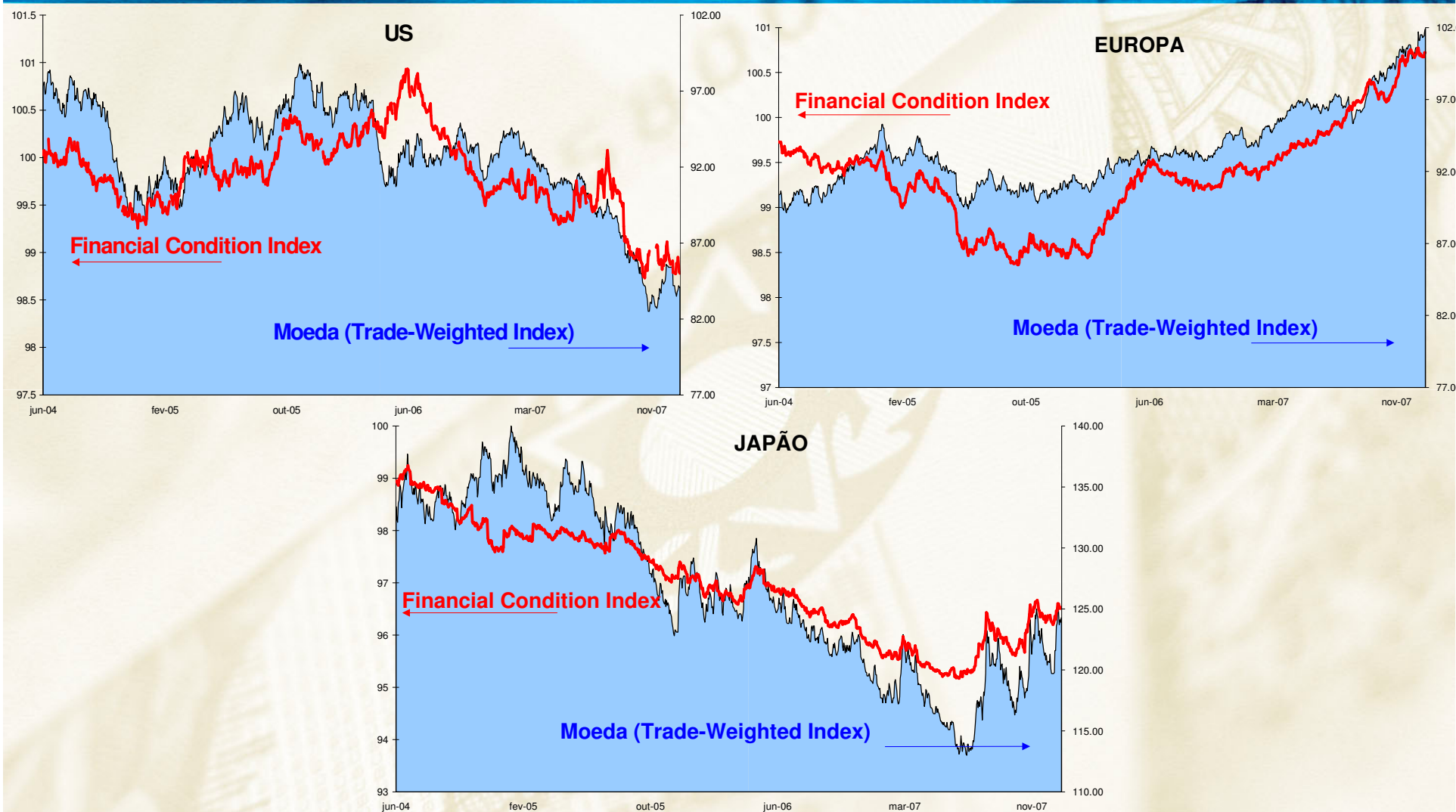
# Financial Conditions: EUA x Europa e Japão



**GSFCI: 3-month Libor, Corporate Bond Yields, Trade-weighted Dollar Index e S&P 500.**

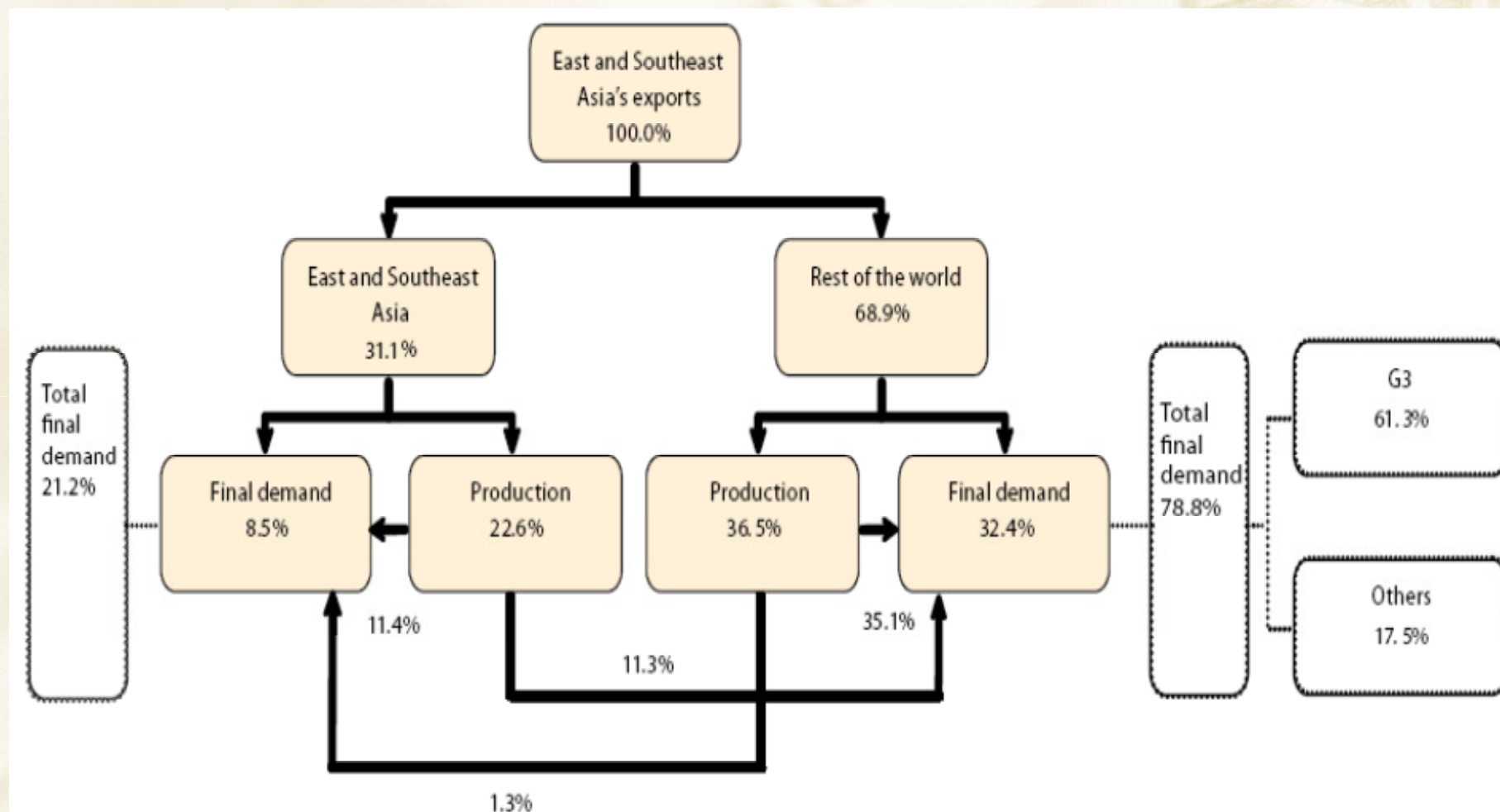
Fonte: Goldman Sachs e Bloomberg

# Financial Conditions: forte influência de moedas



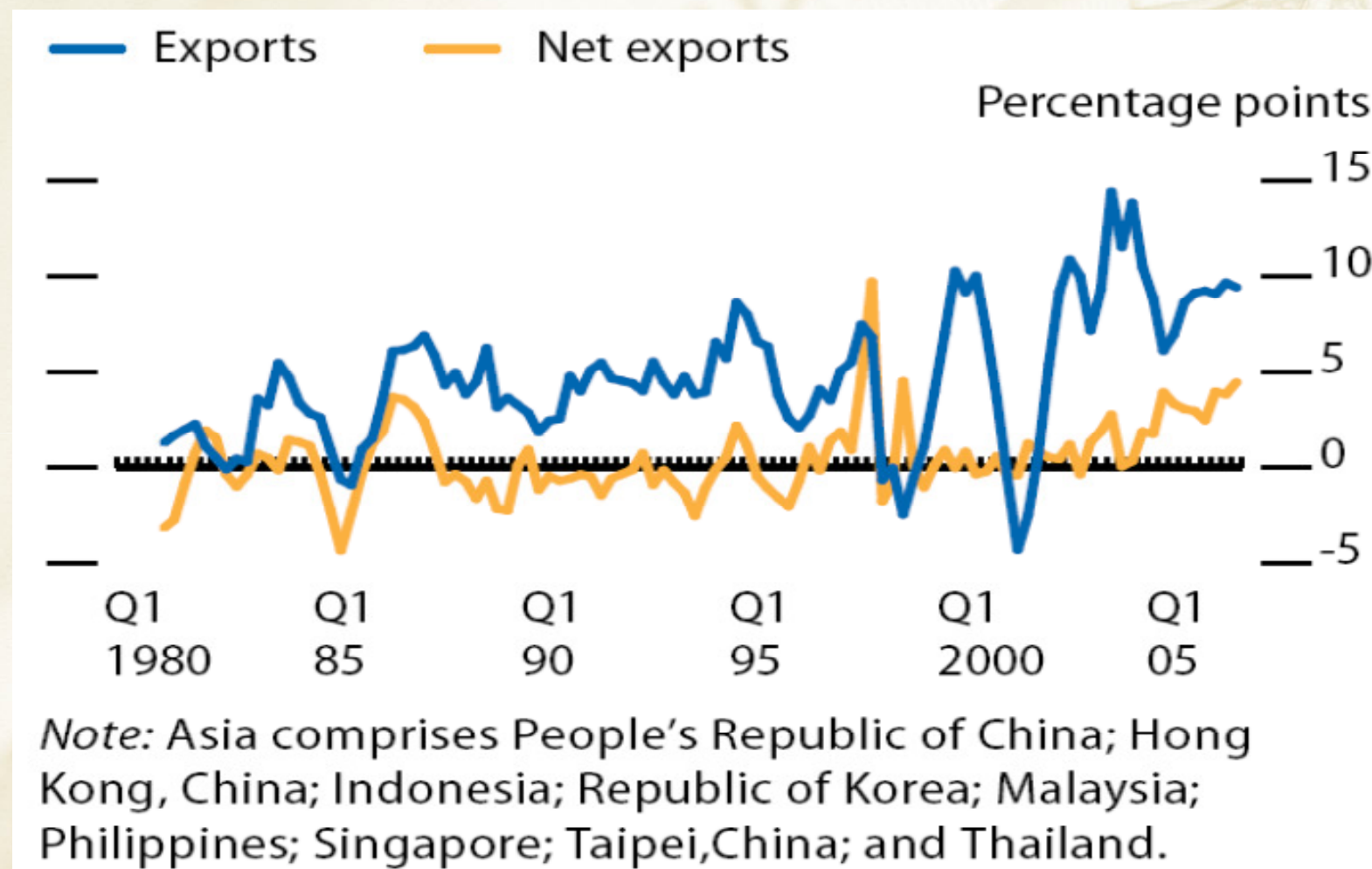
Fonte: Goldman Sachs e Bloomberg

# Vulnerabilidade da economia Asiática?



Fonte: Asian Development Bank

# Vulnerabilidade da economia Asiática?

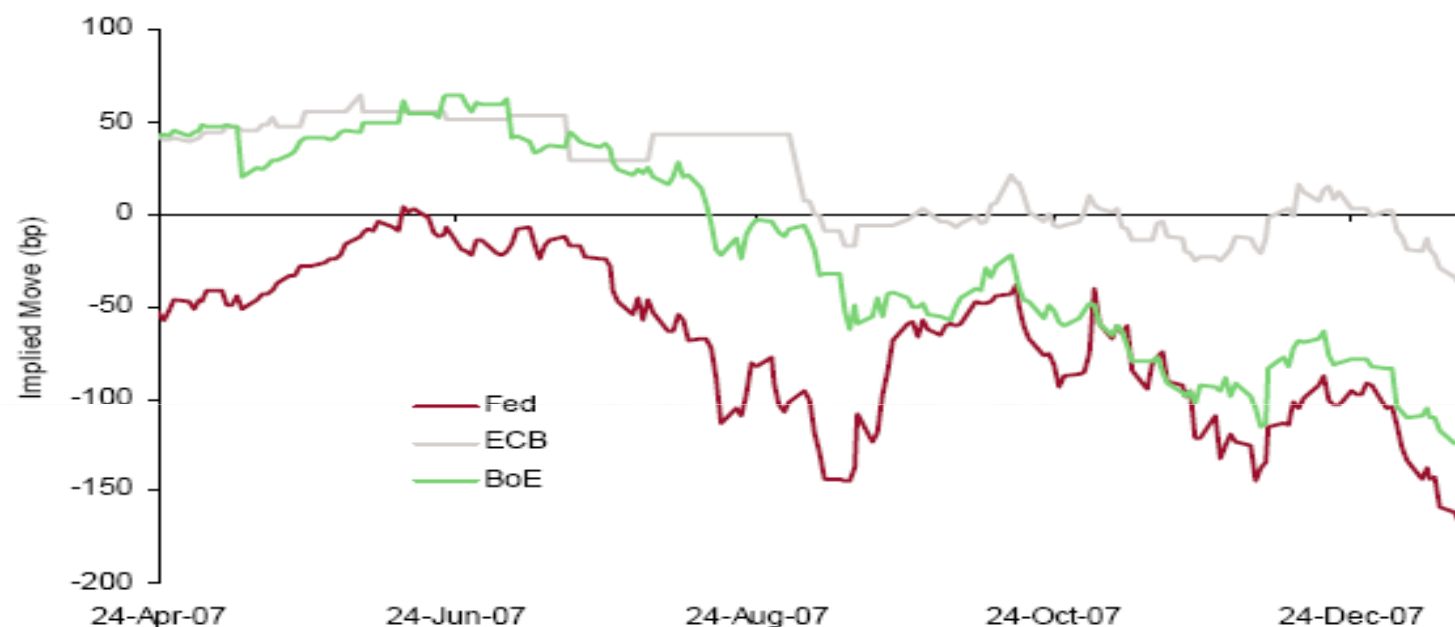


Fonte: Asia Development Bank

# Expectativas de Política Monetária

## Exhibit 1: Markets are pricing significant rate cuts

Cumulative easing in next 12 months priced by OIS markets, bp



Source: Credit Suisse

- Fed approach: Adjust policy now, deal with the consequences later
- ECB approach: Flood markets now with the desperate aim of hiking rates later
- BoE approach: Denial was yesterday, bailing out the economy is the order of the day

Dresdner

Fonte: Credit Suisse

# Bancos Centrais: Operações de liquidez

**Table 1: Recent global central bank actions ...**

Selected actions taken by central banks to inject liquidity at end of 2007 and beginning of 2008

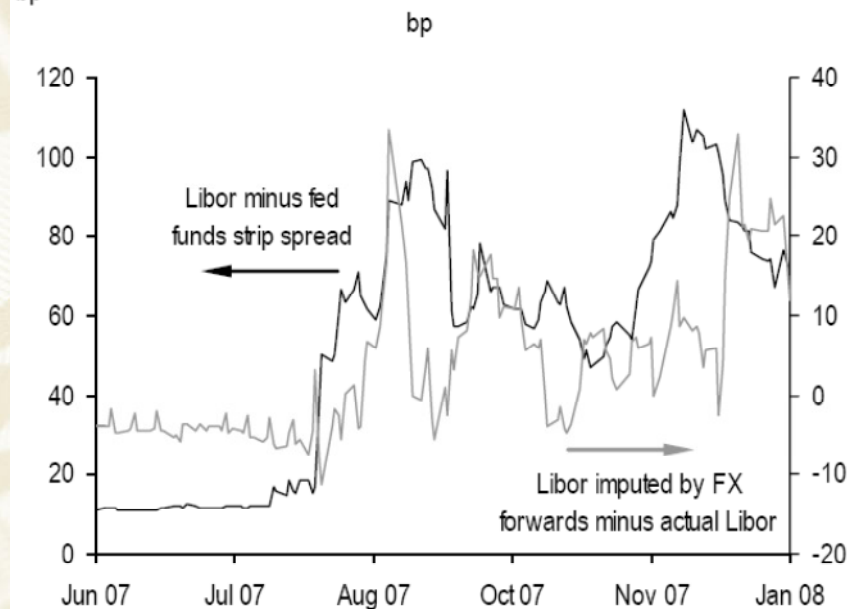
| Central bank          | Date announced | Action taken                                                                                                |
|-----------------------|----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| European Central Bank | 12/18/07       | €348.6 billion liquidity providing repurchase operation                                                     |
| U.S. Federal Reserve  | 12/12/07       | TAF, adding \$40bn in liquidity in two auctions                                                             |
|                       | 12/31/07       | Fed injects \$250bn via temporary open markets operation*                                                   |
|                       | 1/4/08         | TAF, adding \$60bn in liquidity in two auctions                                                             |
| Bank of England       | 12/6/07        | Auxiliary £10 billion repurchase operation maturing after year-end to supplement standard 1-week operations |
|                       | 12/12/07       | Expanded the amount of reserved offered at 3-month maturity and the range of collateral accepted for funds  |

\* Operations in December were larger than the historical average, only dwarfed by September 2001 and November 2007.

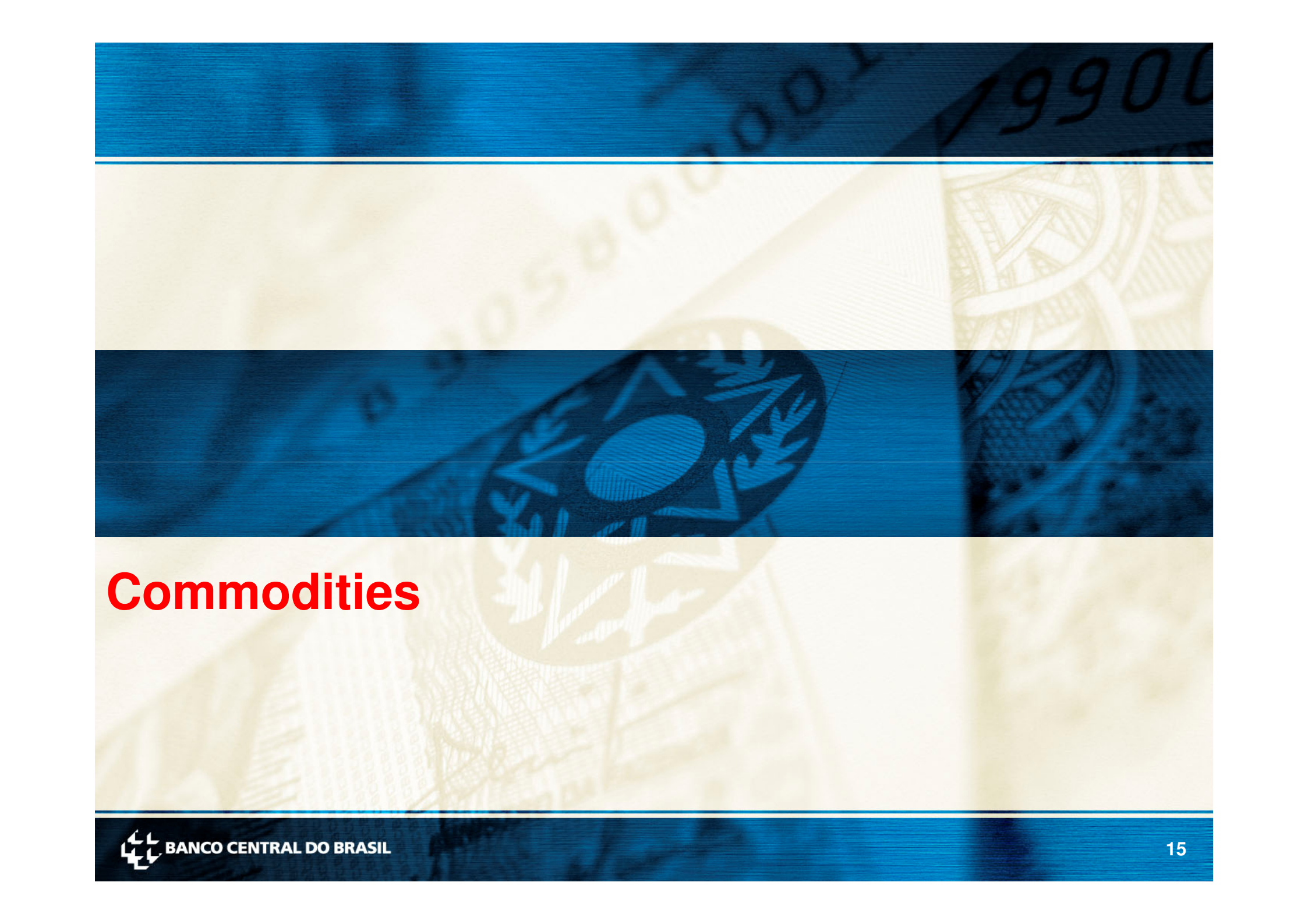
Source: Federal Reserve, Bank of England, European Central Bank

**Chart 2: ... have helped sustain the slow but steady process of recovery in the Libor market**

3M USD Libor minus a constant maturity 3M fed funds strip spread, versus the spread between 3M USD Libor imputed from EUR/USD currency forwards and actual 3M USD Libor

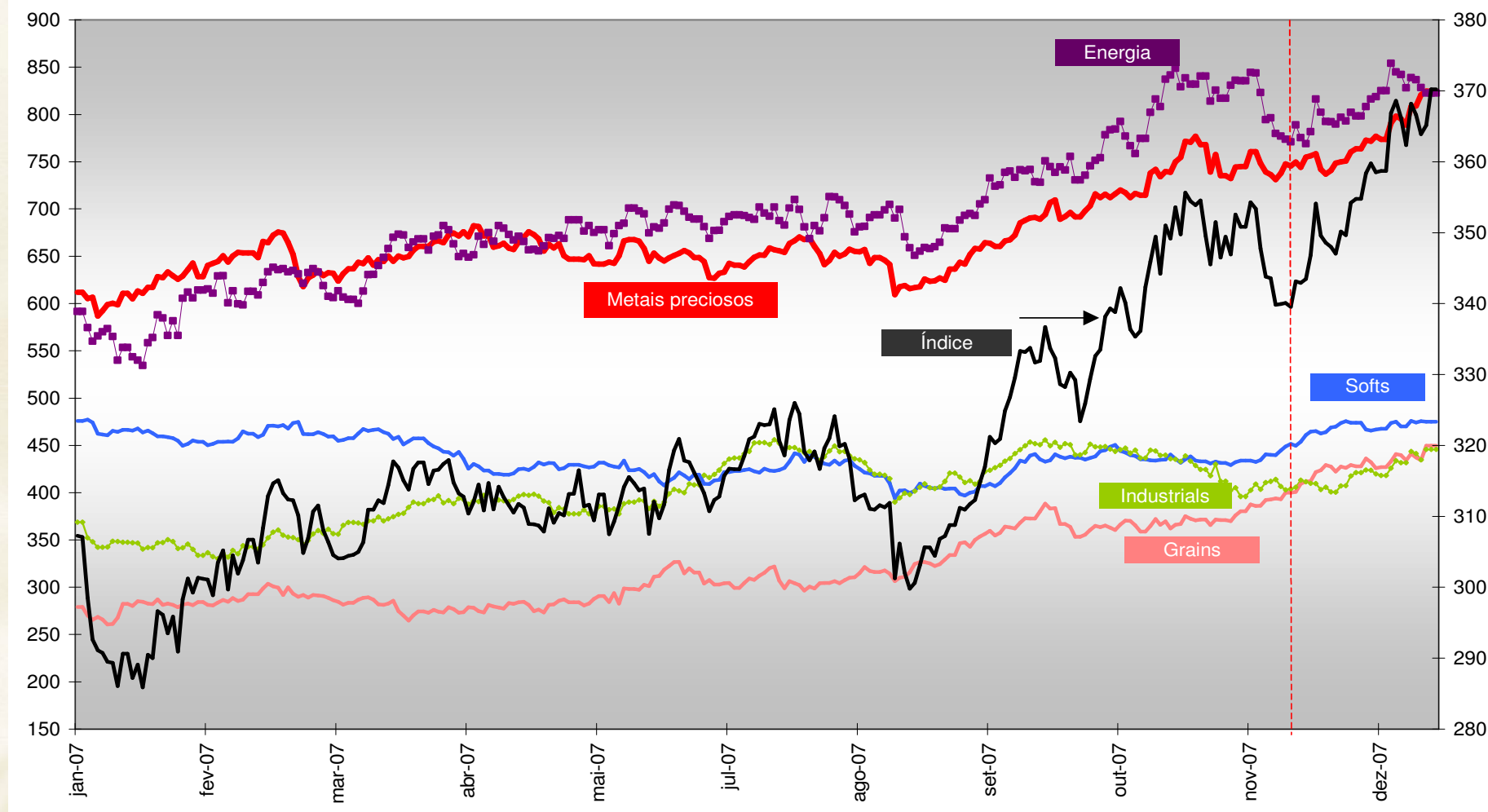


Fonte: JPM Chase



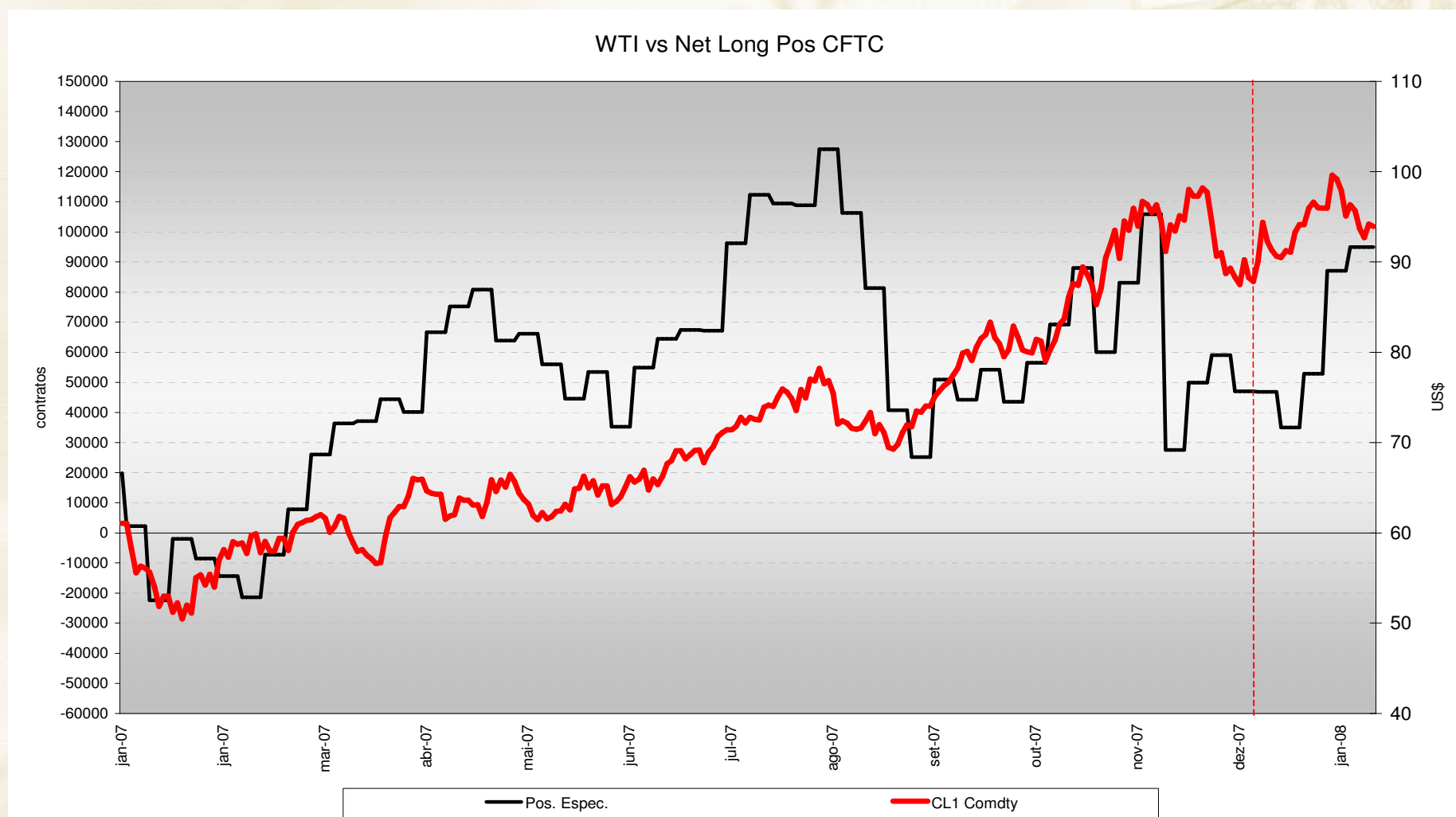
# Commodities

# CRB – Alta de 9% com grãos, energia e ouro



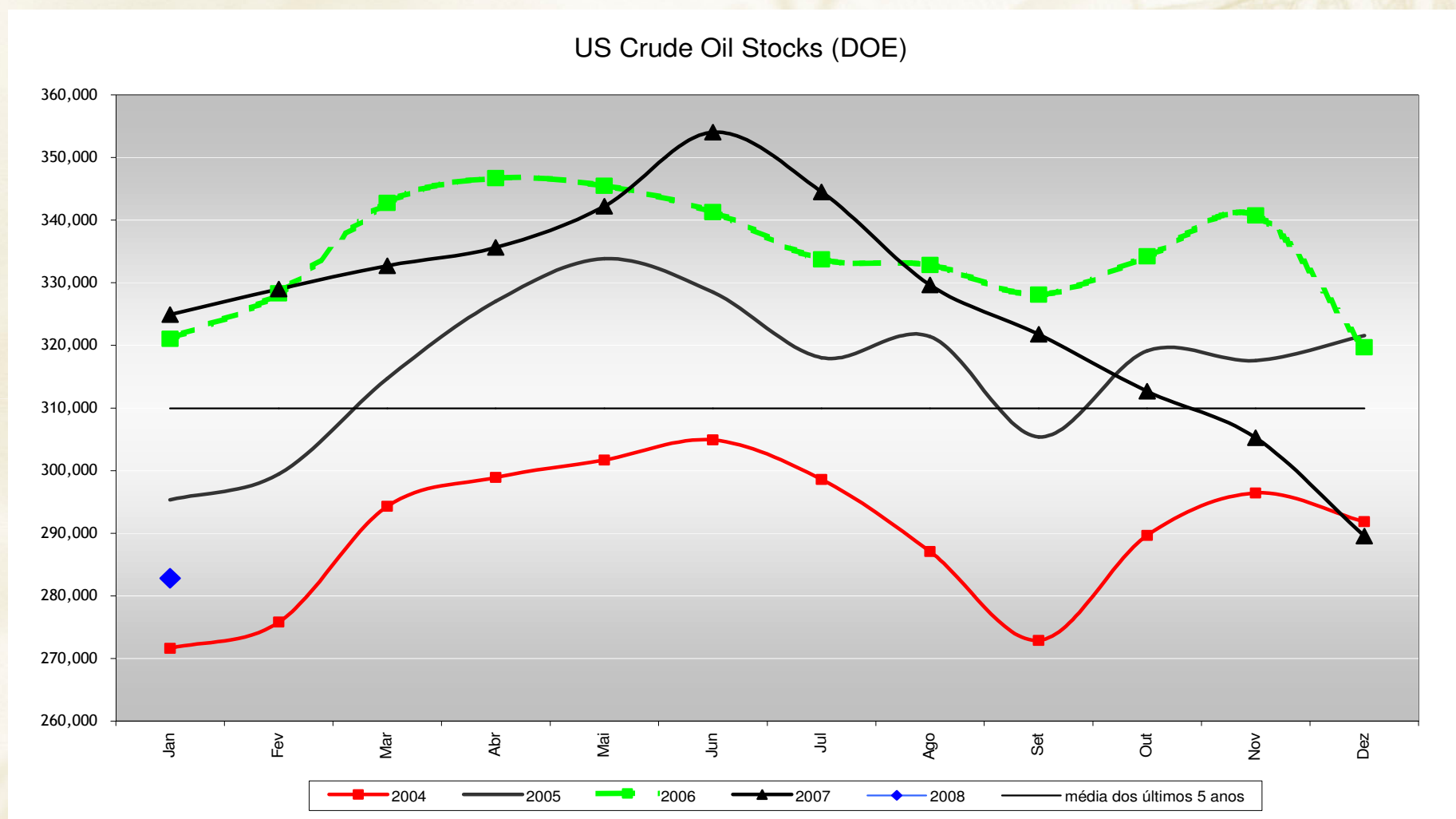
Fonte: Bloomberg e Reuters

# Petróleo depende do crescimento global acima de 3%



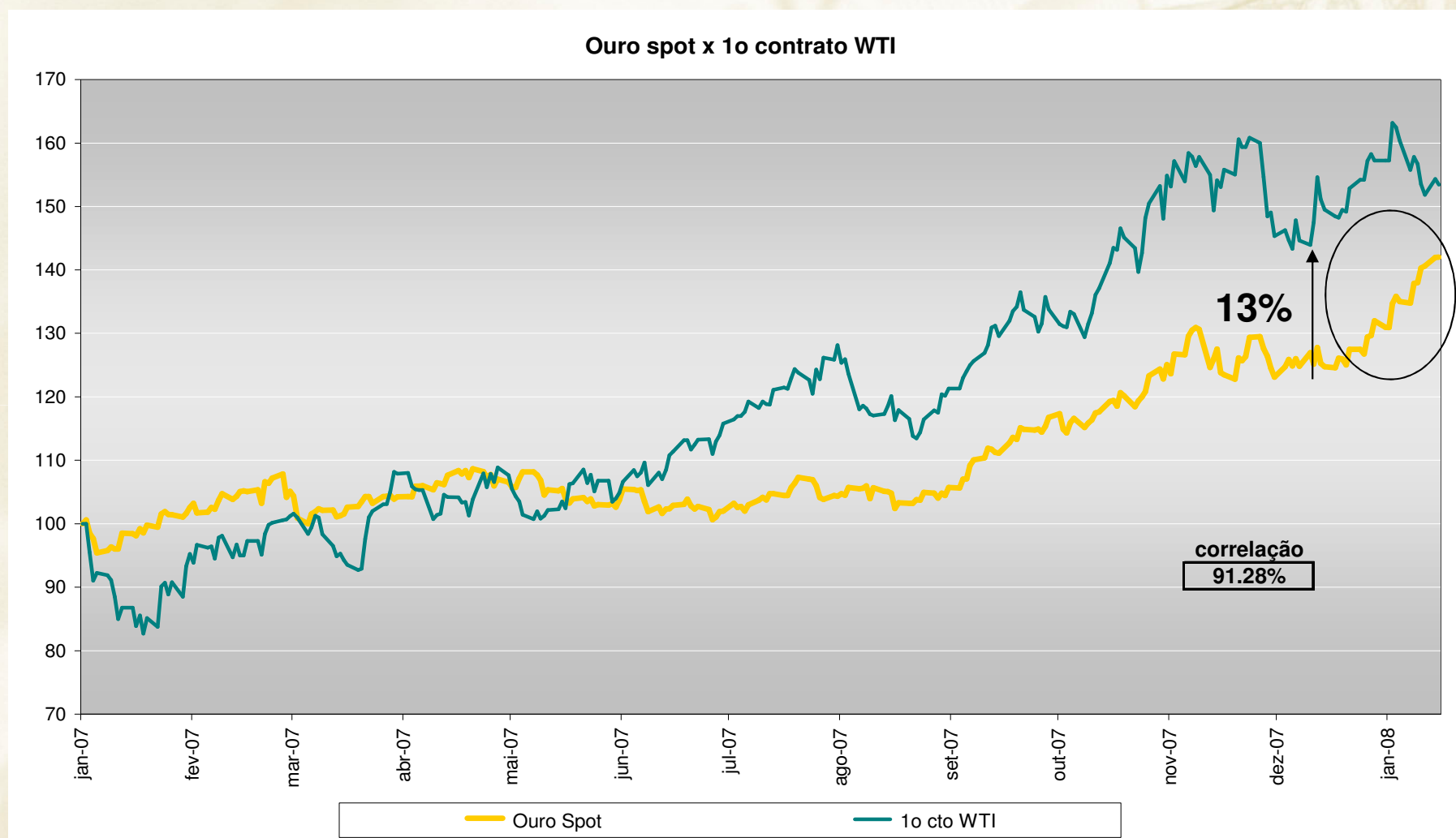
Fonte: Bloomberg

# Petróleo – Estoques abaixo do esperado



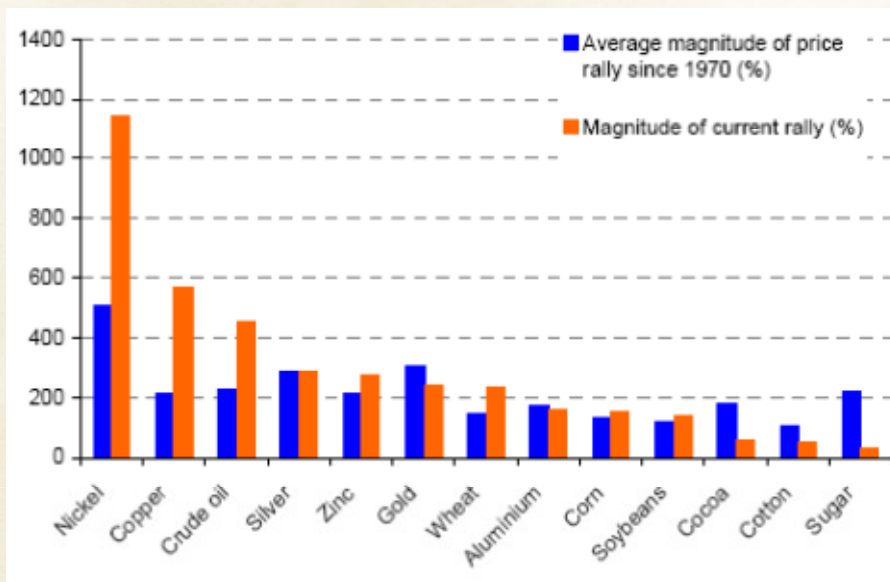
Fonte: DOE e Bloomberg

# Ouro ganha demanda contra medo de inflação



Fonte: Bloomberg

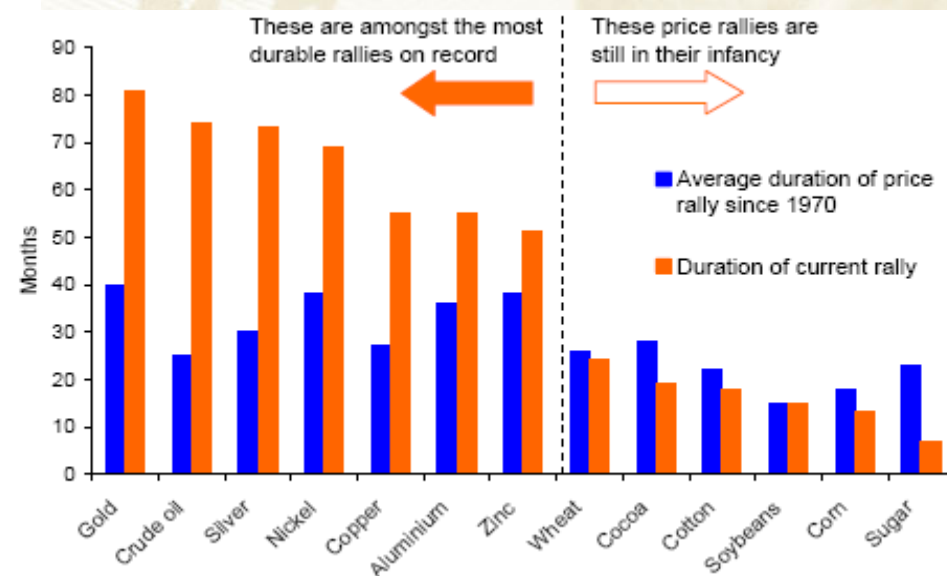
# Magnitude e duração dos ciclos de alta



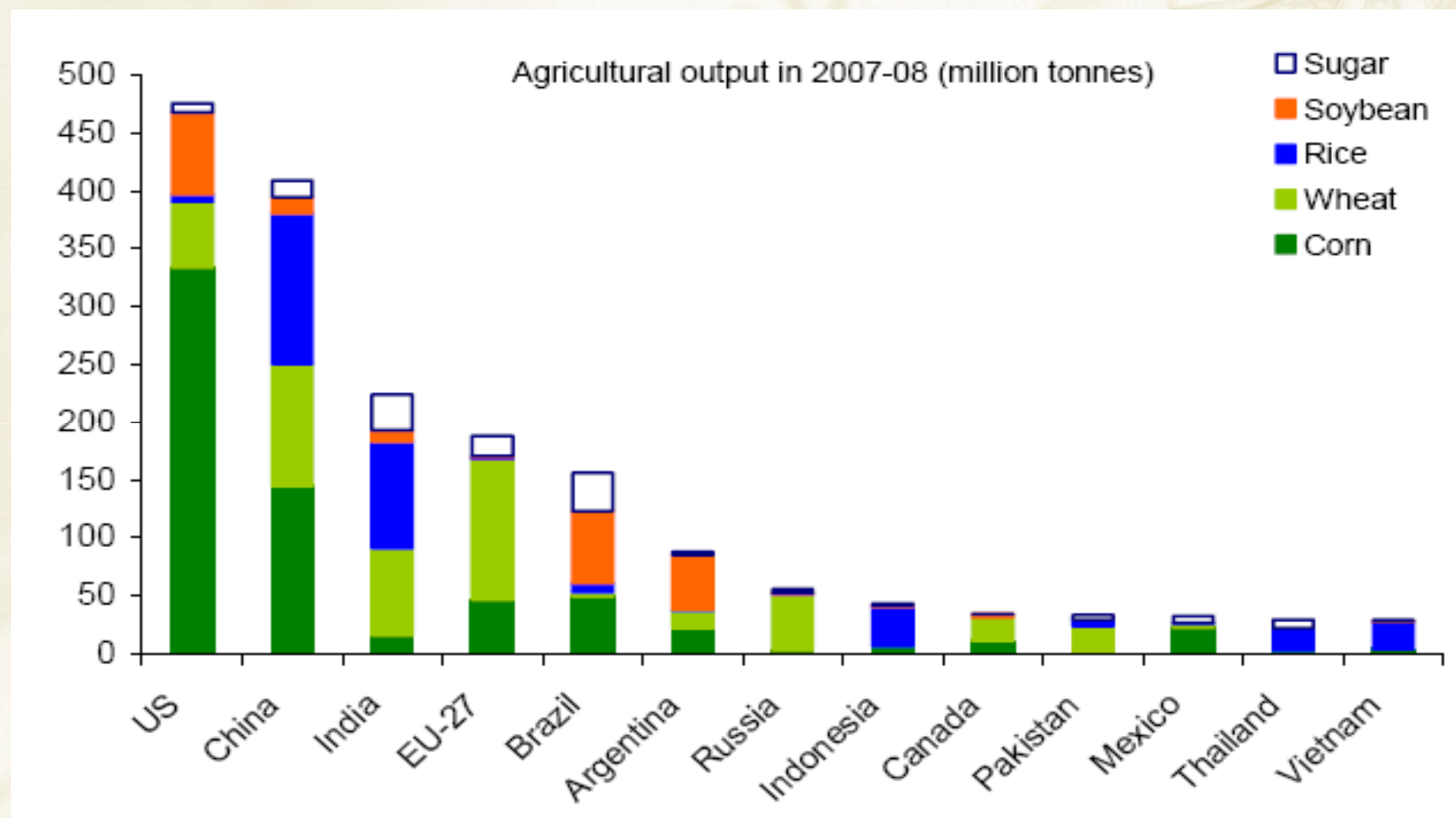
**A magnitude e a duração do atual ciclo de alta de muitas das commodities agrícolas ainda estão próximas das médias históricas. Ainda assim estoques estão baixos e demanda por alimentos e biocombustíveis está crescendo.**

**A magnitude da atual alta é medida desde a mínima até o topo, que para muitos metais industriais ocorreu em 2006.**

Fonte: Deutsche Bank



# Os 13 maiores produtores de agrícolas

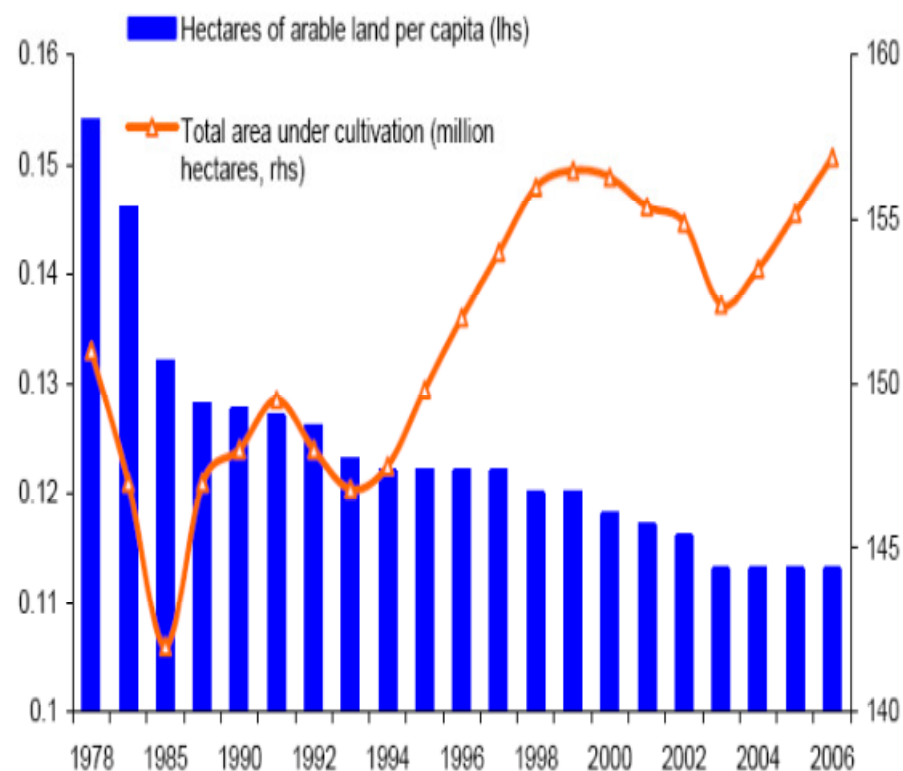
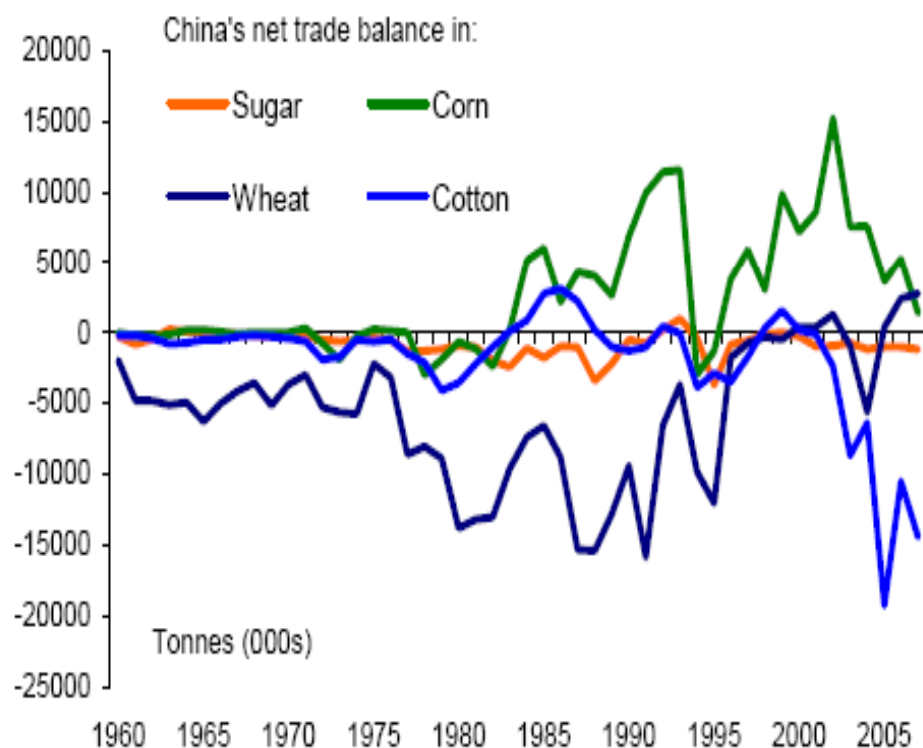


Fonte: USDA e Deutsche Bank

# Commodities Agrícolas: China Importadora

China está se tornando cada vez mais dependente de importações de commodities agrícolas.

Internamente, a quantidade de terra arável por pessoa preocupa o governo.



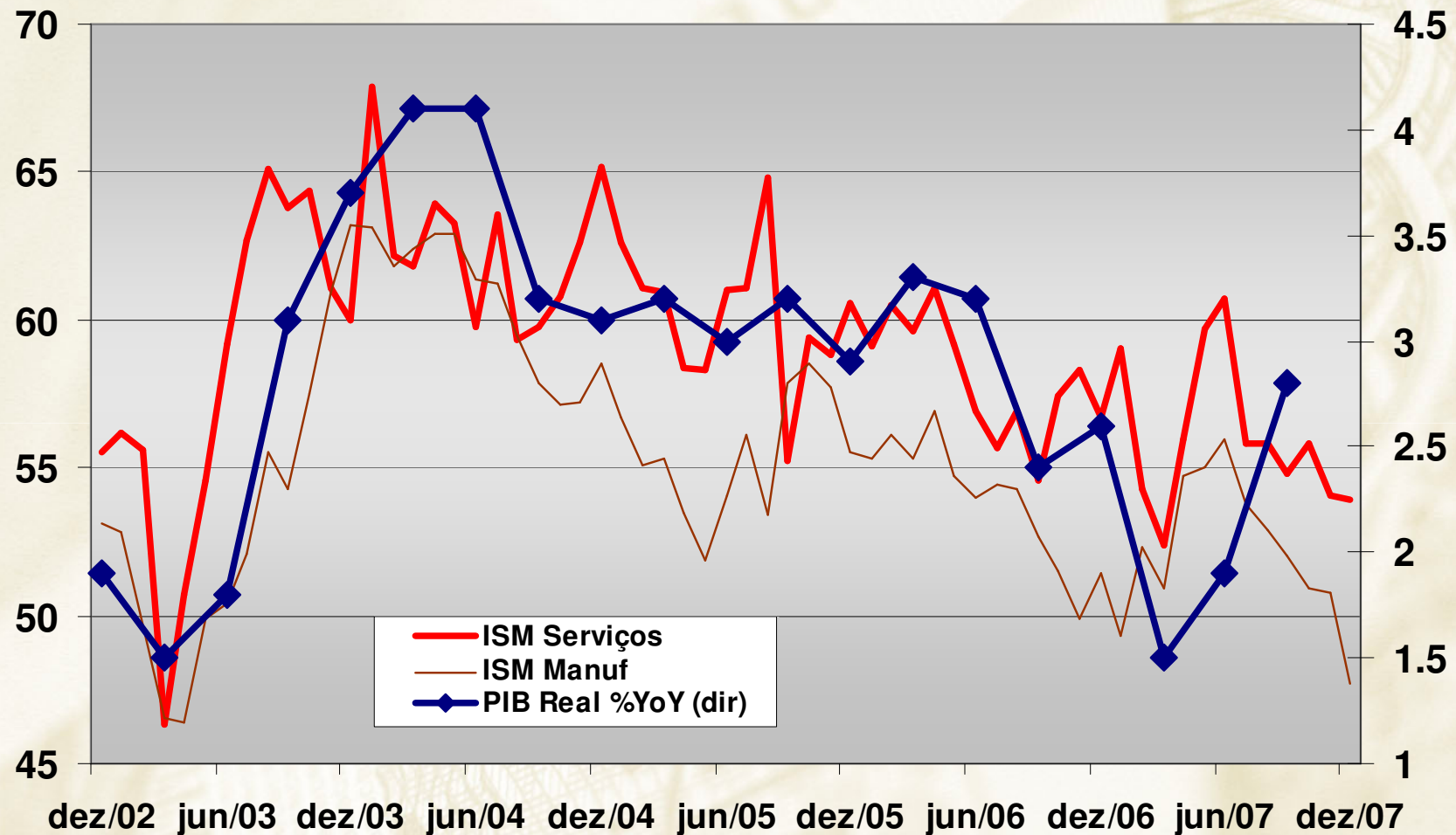
Fonte: USDA e Deutsche Bank

## Cenário Global e Commodities

- ✓ Indicadores de Confiança sugerem desachecimento global. Um forte desachecimento em G3 terá impacto indesejáveis na Ásia emergente.
- ✓ Inflação no curto prazo ainda inspira cuidados, dificultando a atuação dos BC's. Há uma discussão relevante sobre o impacto dos alimentos na inflação cheia.
- ✓ As políticas monetárias dos EUA, Zona do Euro e Inglaterra têm influenciado as taxas de curto prazo. Nota-se que a influência do câmbio tem sido relevante nas condições monetárias.
- ✓ Commodities: setores de energia, agrícola e metais preciosos são os mais recomendados. Cobre e outros metais industriais são considerados uma aposta para a segunda metade de 2008 se houver uma recuperação da economia.

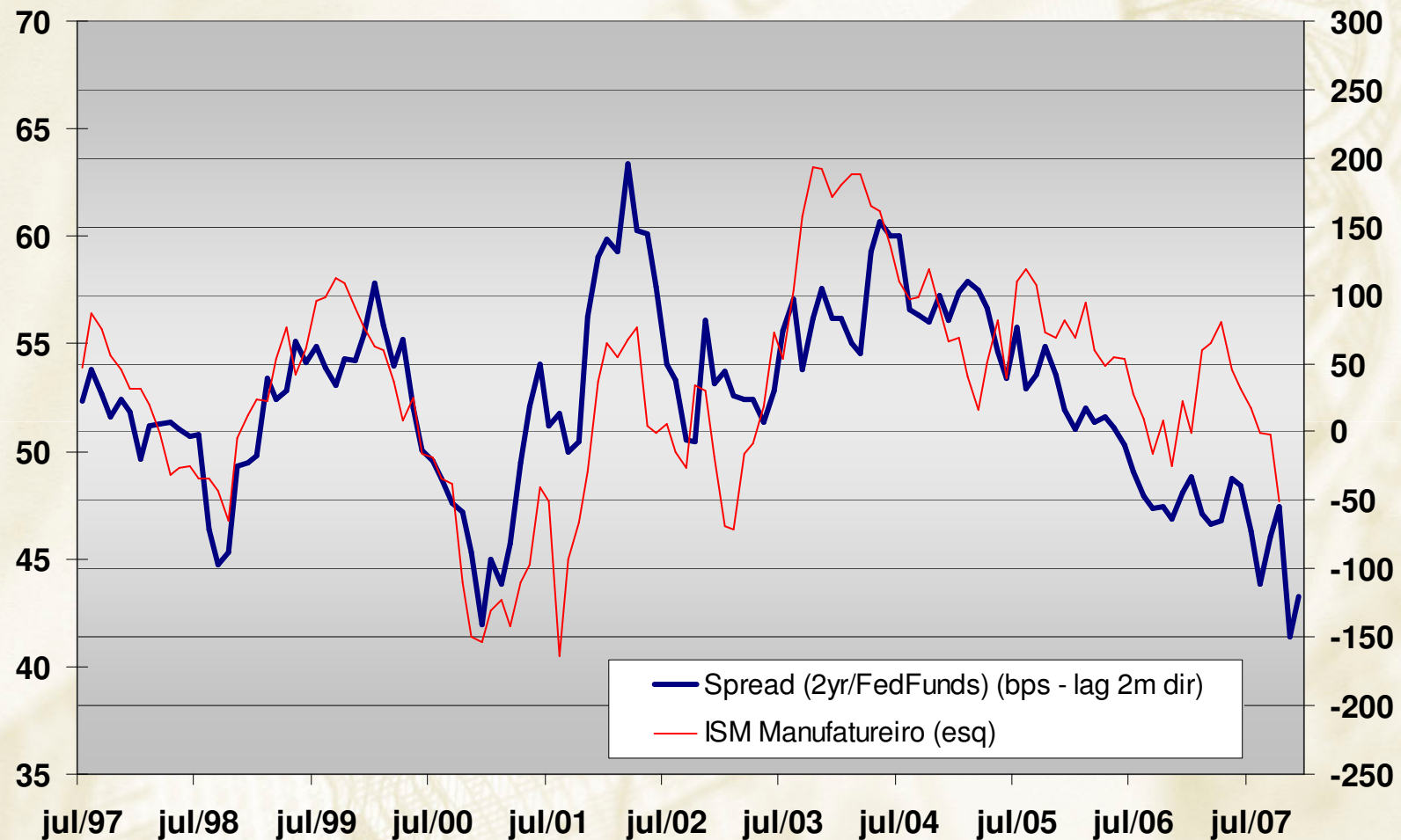
# Estados Unidos

# Perspectiva piora para o crescimento



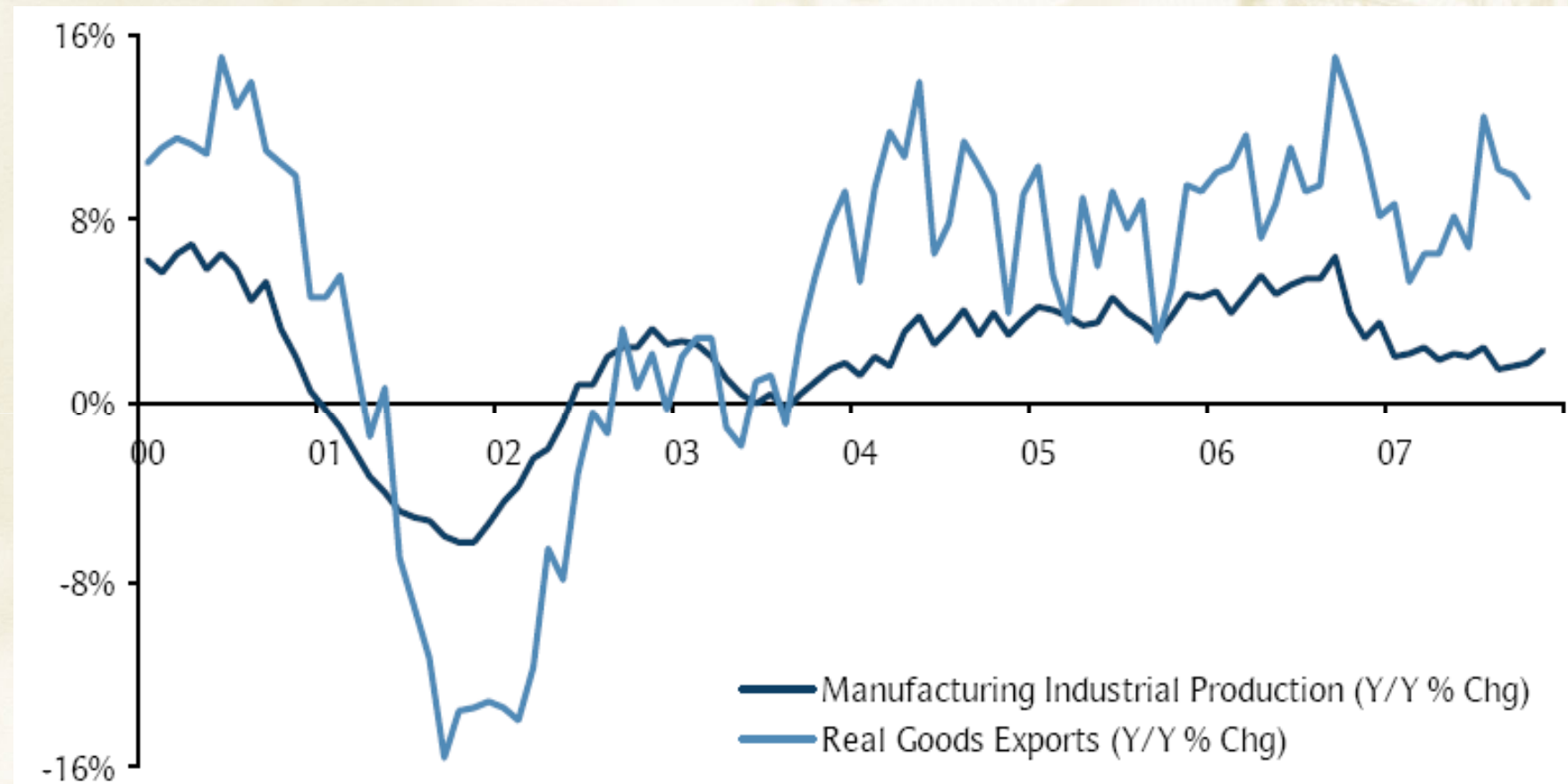
Fonte: Bloomberg / Depin

# Setor manufatureiro preocupa...



Fonte: Bloomberg / Depin

...mas encontra amparo nas exportações



Source: Federal Reserve Board, Census Bureau, Haver Analytics

Fonte: Barclays Capital

# Empresas lucram menos...

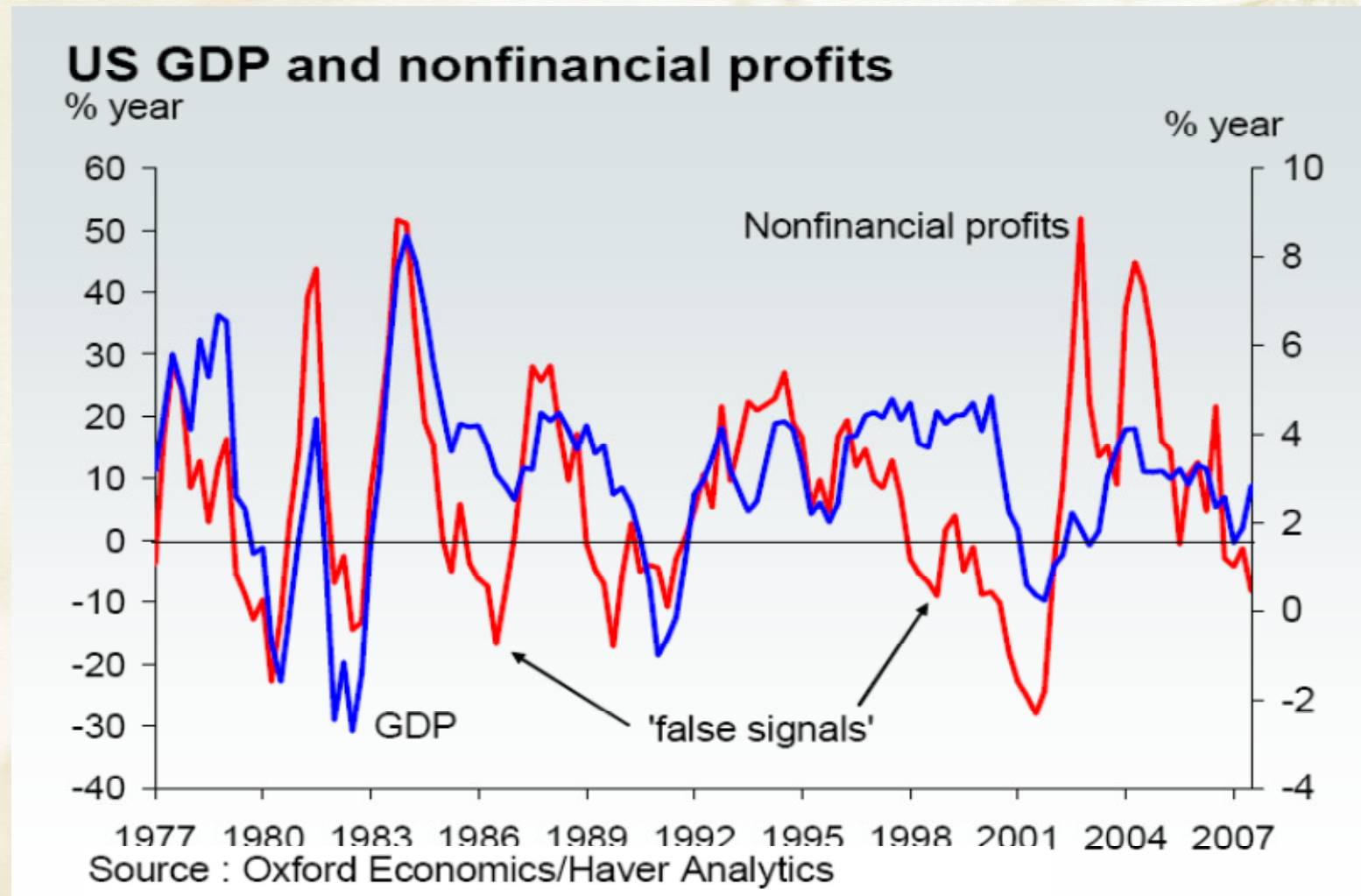
S&P 100, S&P 600 earnings growth (% Y/Y) actual and forecast\*



Note: \*Model variables are global business confidence, unit labour costs, energy prices, interest rates, credit conditions. Source: Haver, Barclays Capital

Fonte: Barclays Capital

...e podem impactar o PIB



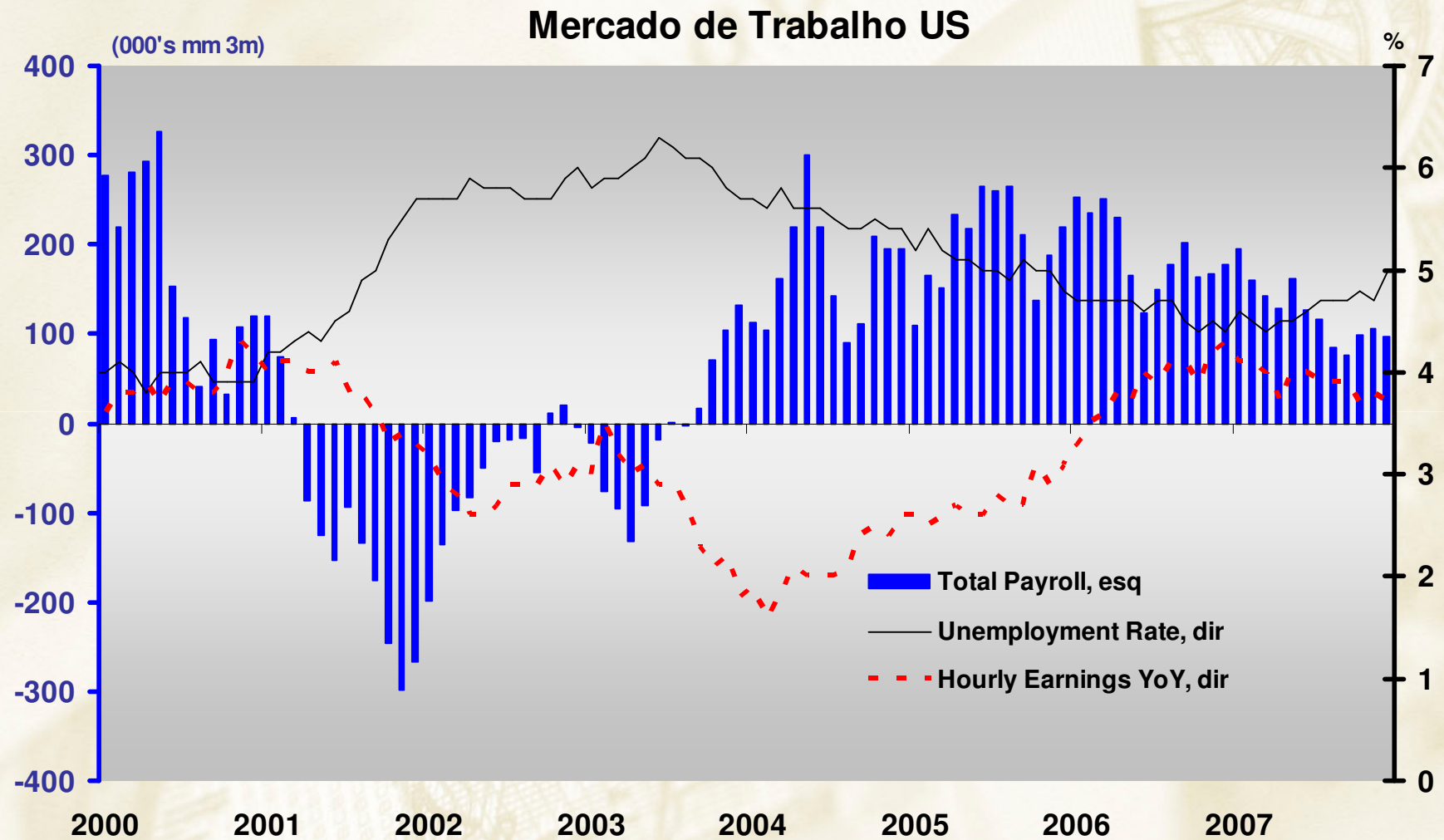
Fonte: Goldman Sachs

# Mercado de trabalho: perspectivas pioram...

US pre-tax domestic profits (non-financials) and payroll growth (both 4q mav, yoy%)

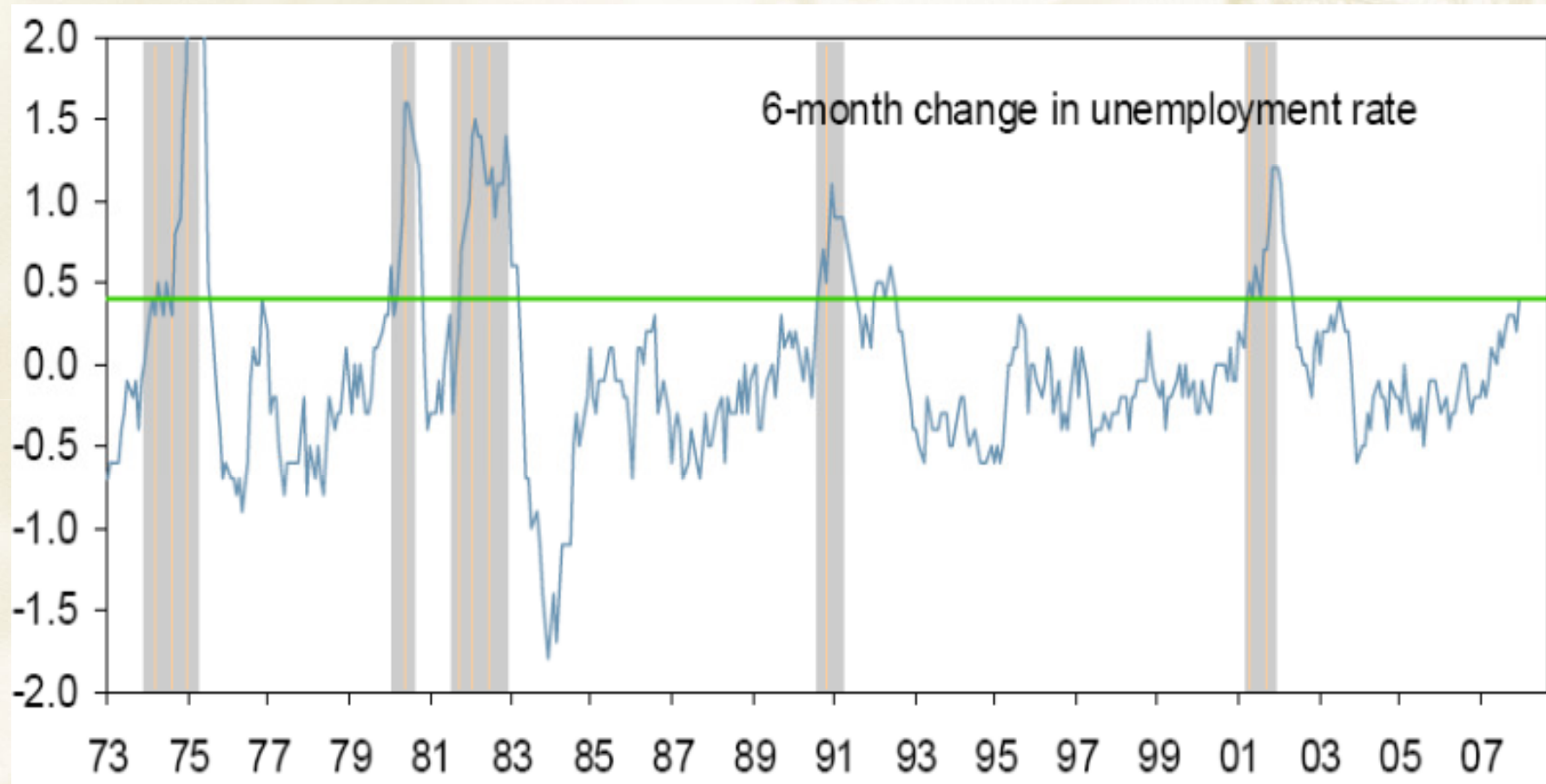


...e começa a preocupar



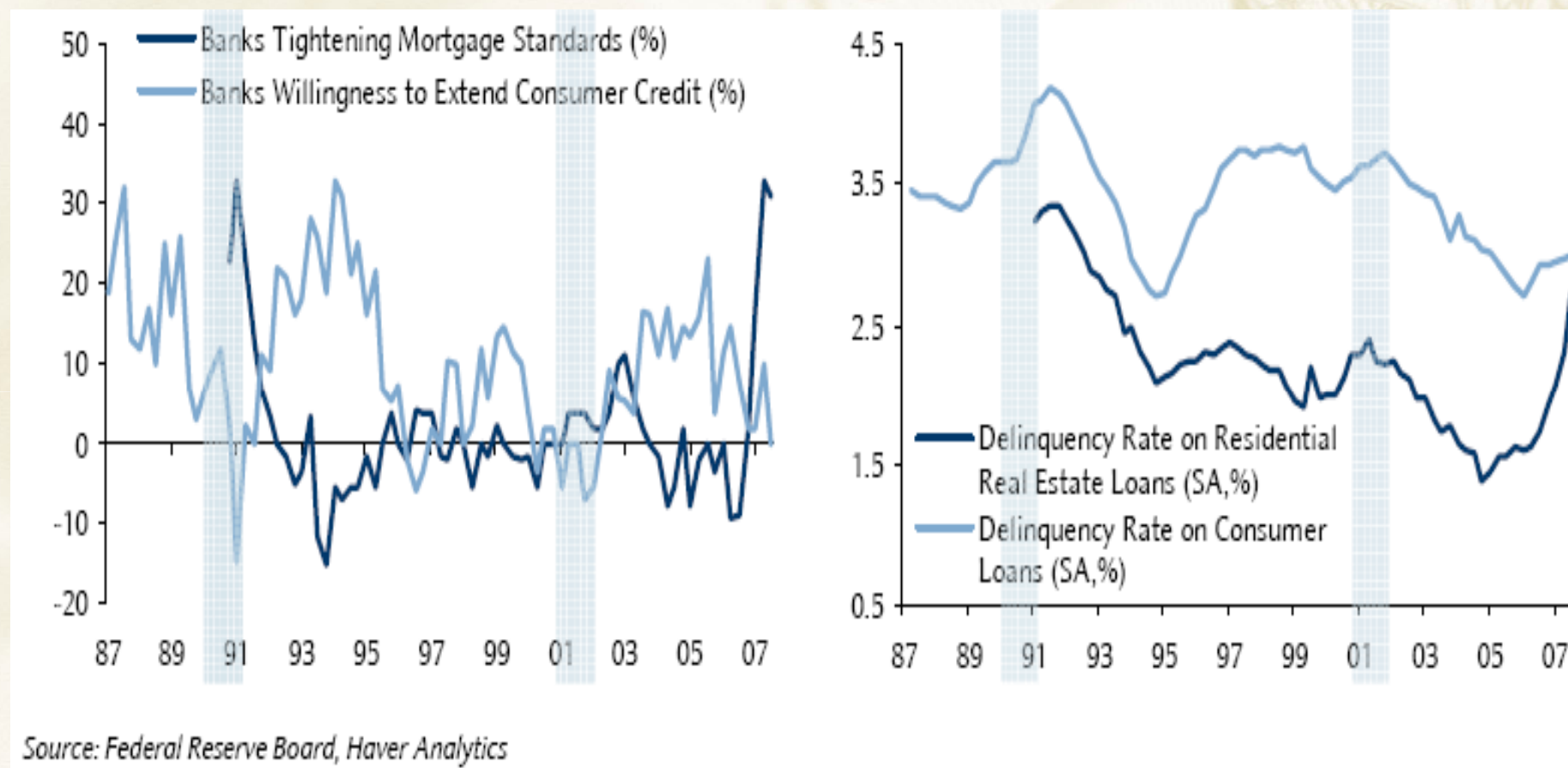
Fonte: Bloomberg / Depin

# Sinal negativo na taxa de desemprego



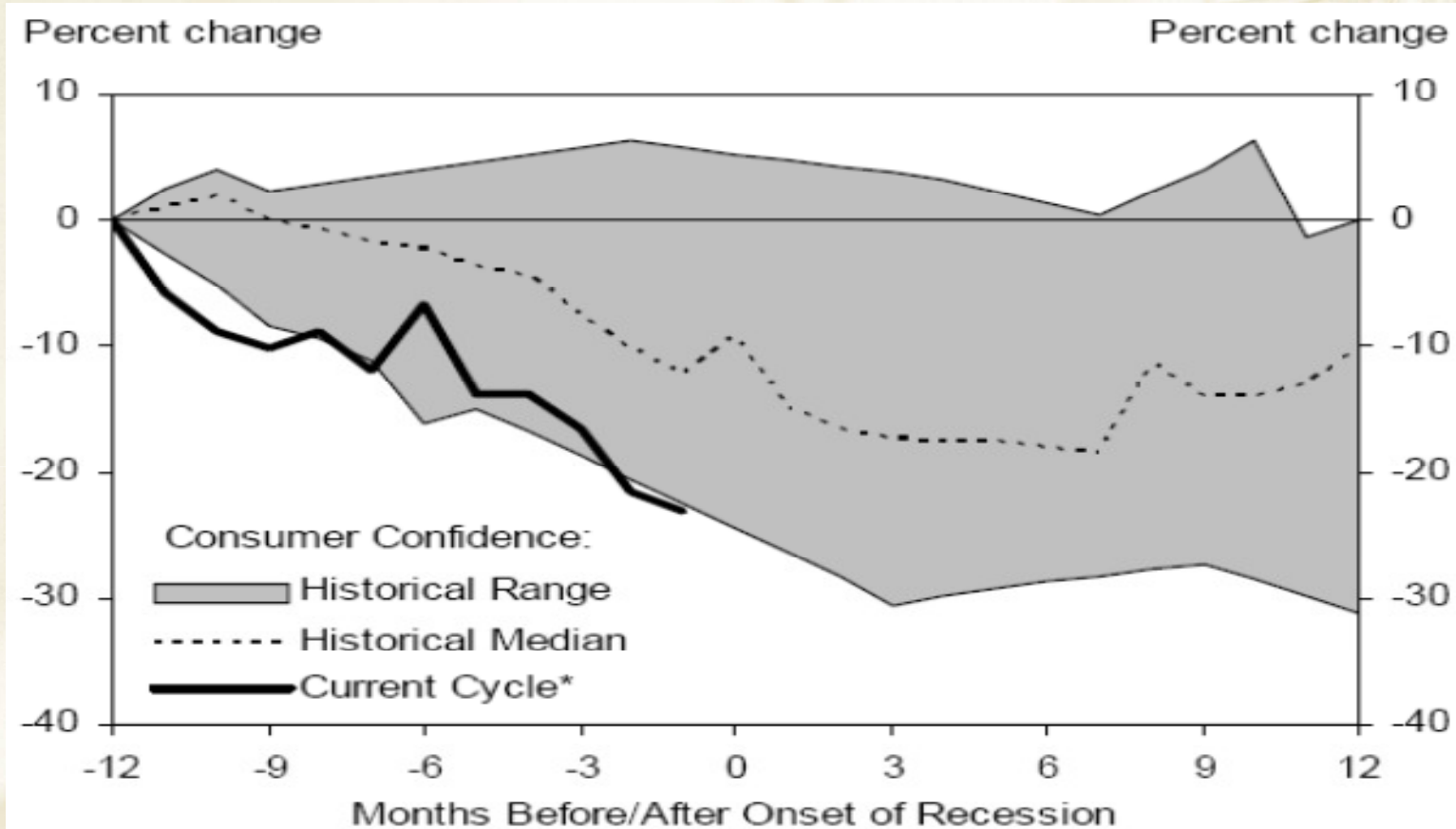
Fonte: Dresdner

# Crise de crédito pode impactar consumo



Fonte: Merrill Lynch

# Nível de confiança em rápido declínio

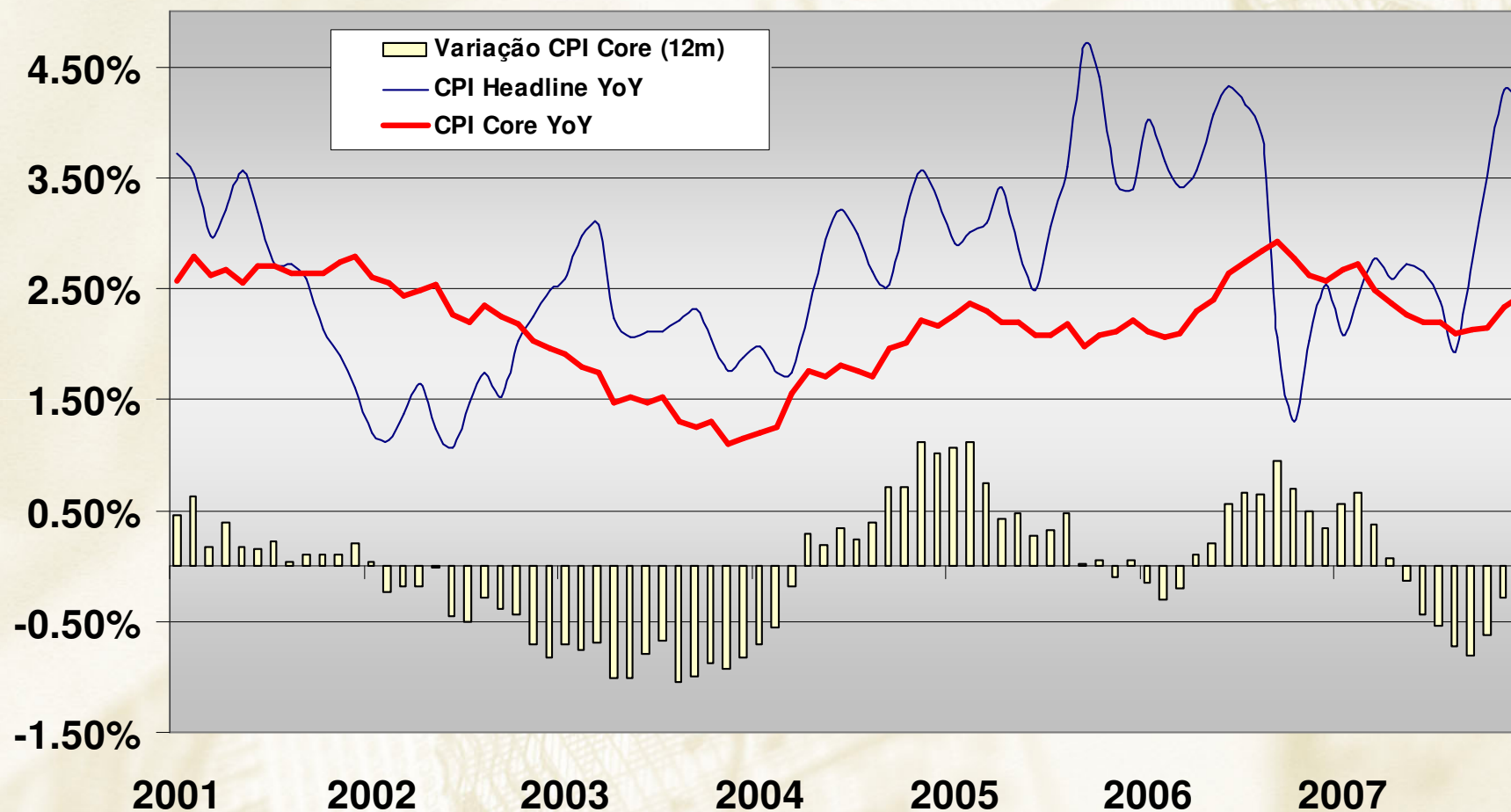


\* Arbitrary starting point with most recent peak in confidence.

Source: University of Michigan. Our calculations.

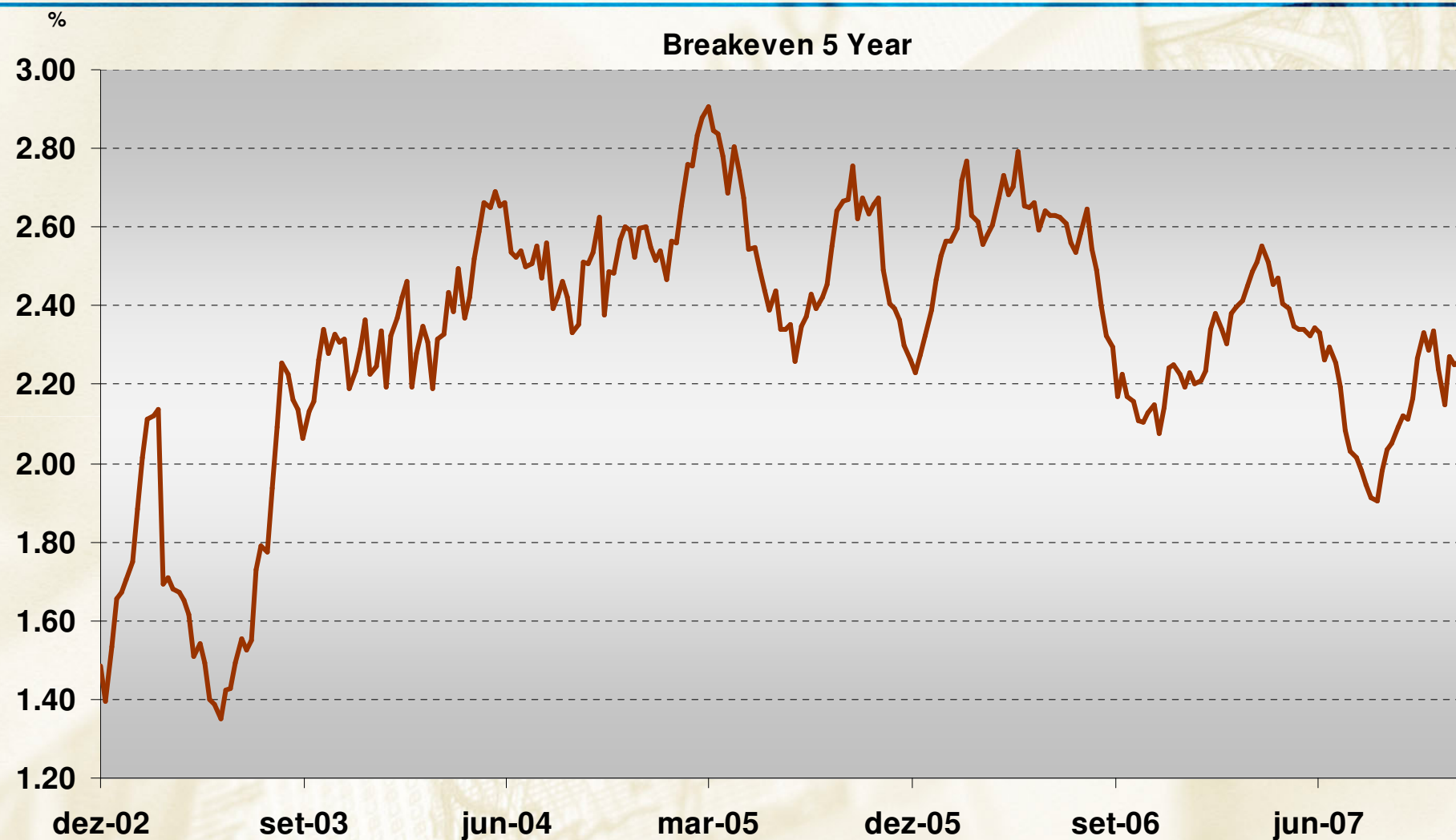
Fonte: Bloomberg / Depin

# Núcleo da inflação revertendo a tendência



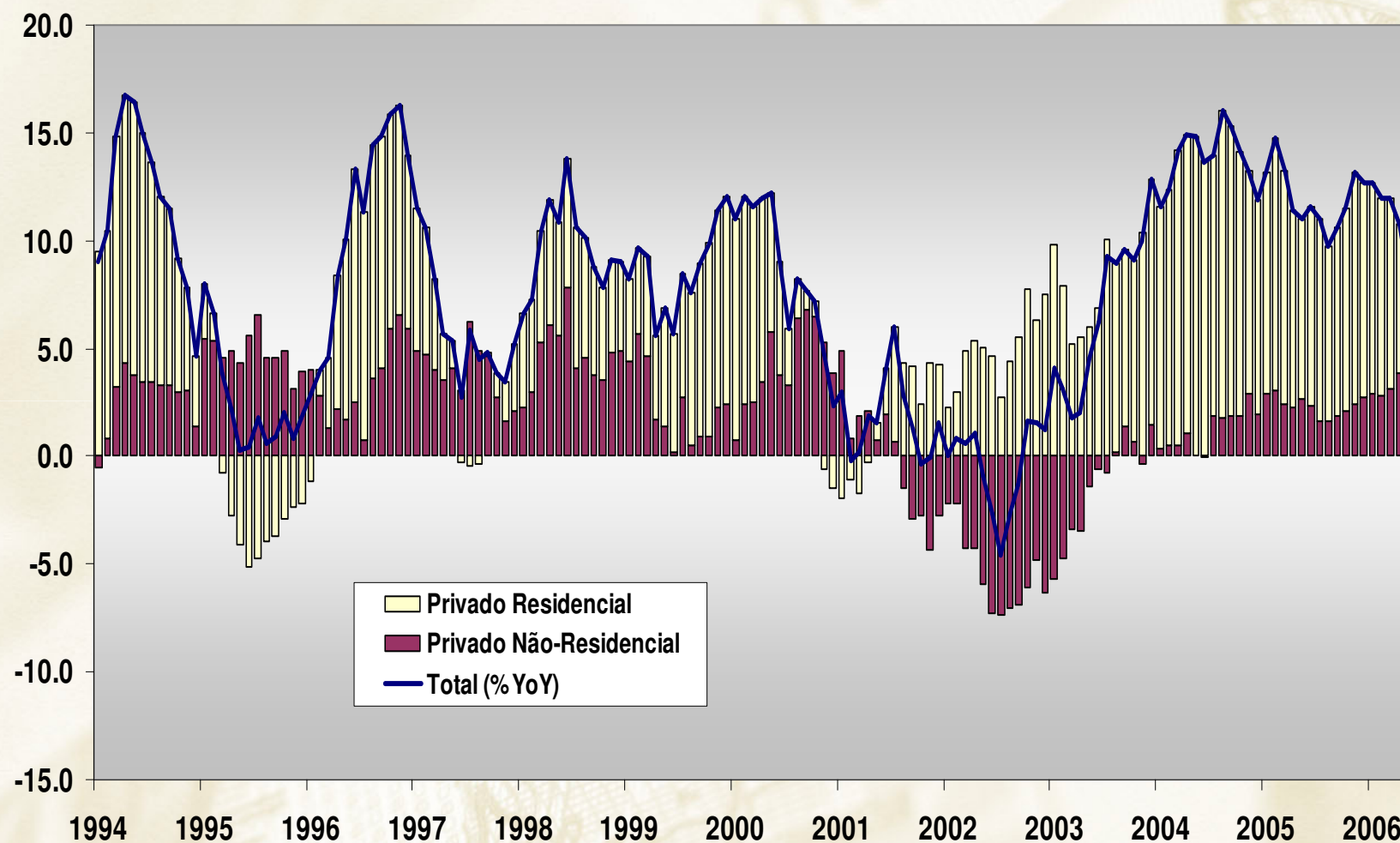
Fonte: Bloomberg / Depin

# Expectativas de inflação bem ancoradas



Fonte: Bloomberg/Depin

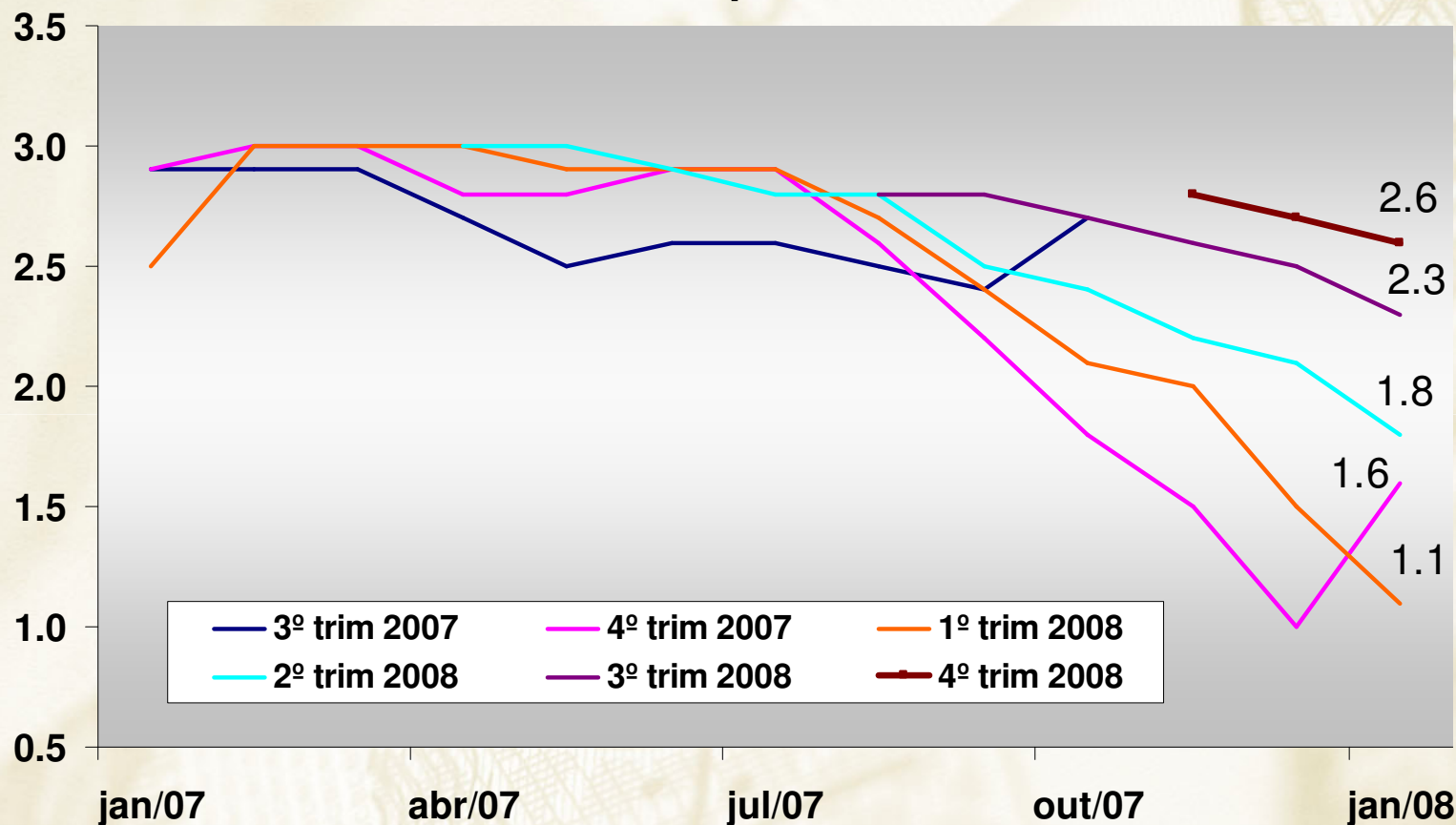
# Gastos no setor residencial não mostram recuperação



Fonte: Bloomberg/Depin

# Média das projeções do PIB/2008 em 1.95%

## Previsões para o PIB US



• Mediana das previsões de 71 economistas dos maiores bancos. Taxa trimestral anualizada para o PIB americano.

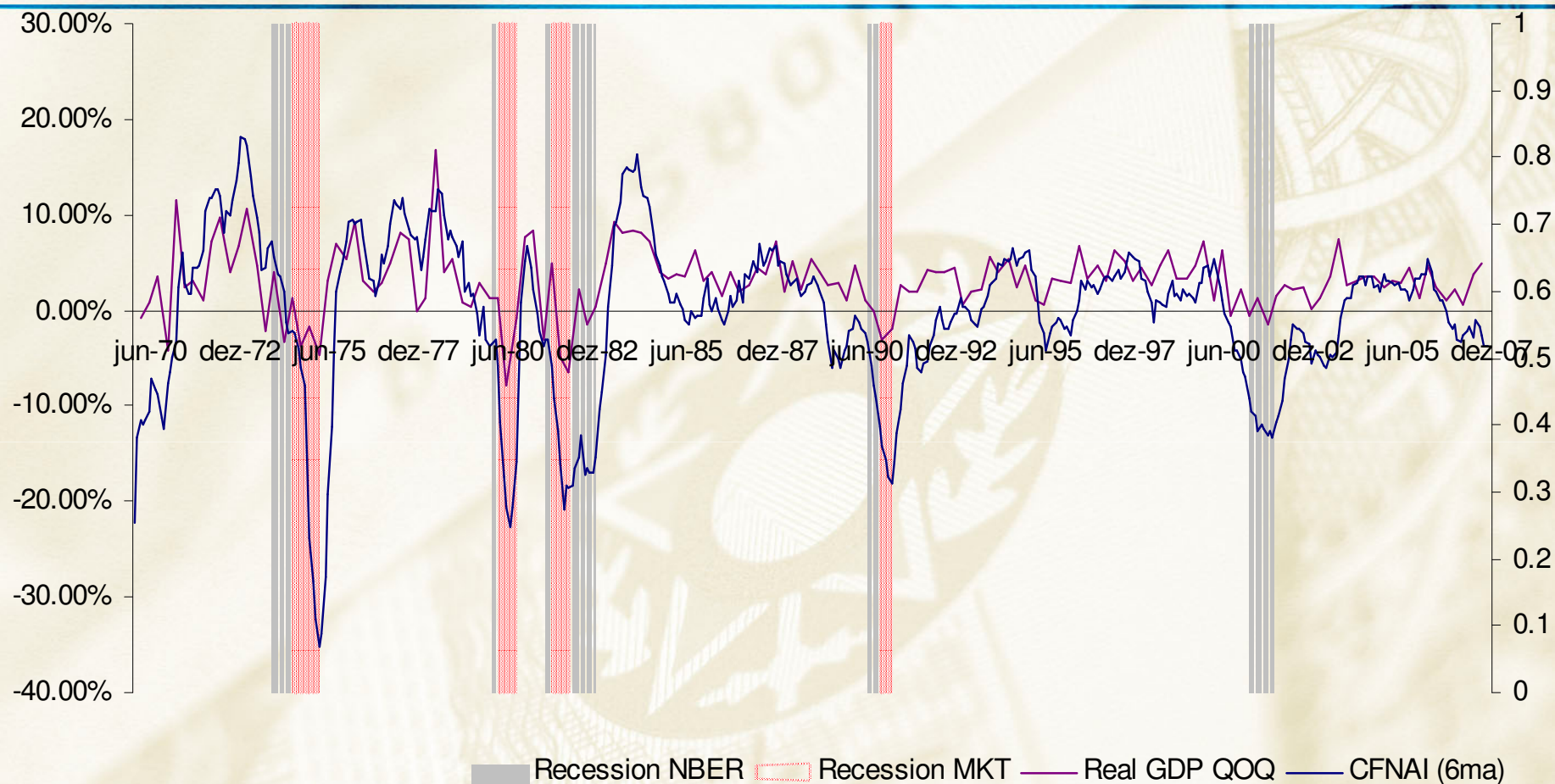
Fonte: Bloomberg/Depin

# Projeções Econômicas dos bancos

|        | Indicador | 4T2007 | 1T2008 | 2T2008 | 3T2008 | 4T2008 |
|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| JPM    | PIB       | 2.00   | 0.00   | 2.00   | 3.00   | 3.00   |
|        | FED FUNDS | 4.25   | 3.50   | 3.50   | 3.50   | 3.50   |
| GS     | PIB       | 1.50   | 0.00   | (1.00) | (1.00) | 0.50   |
|        | FED FUNDS | 4.25   | 3.50   | 3.00   | 2.50   | 2.50   |
| CS     | PIB       | 1.50   | 1.50   | 1.00   | 1.30   | 2.30   |
|        | FED FUNDS | 4.25   | 3.75   | 3.50   | 3.50   | 3.50   |
| ML     | PIB       | 1.70   | 0.30   | 0.70   | 1.50   | 2.00   |
|        | FED FUNDS | 4.25   | 3.75   | 3.25   | 2.75   | 2.50   |
| Citi   | PIB       | 0.57   | 1.47   | 2.44   | 2.69   | 2.91   |
|        | FED FUNDS | 4.25   | 3.75   | 3.50   | 3.50   | 3.50   |
| MS     | PIB       | 1.70   | (0.80) | (0.60) | 1.10   | 2.30   |
|        | FED FUNDS | 4.25   | 3.75   | 3.50   | 3.50   | 3.75   |
| Barx   | PIB       | 1.00   | 1.00   | 2.50   | 3.00   | 3.00   |
|        | FED FUNDS | 4.25   | 3.50   | 3.50   | 3.50   | 3.50   |
| Dret   | PIB       | 1.60   | 0.30   | 1.20   | 2.00   |        |
|        | FED FUNDS | 4.25   | 3.75   | 3.75   | 3.75   | 3.75   |
| UBS    | PIB       | 1.20   | 1.40   | 1.40   | 1.90   | 2.50   |
|        | FED FUNDS | 4.25   | 3.50   | 3.25   | 3.25   | 3.25   |
| Médias | PIB       | 1.42   | 0.61   | 1.06   | 1.69   | 2.31   |
|        | FED FUNDS | 4.25   | 3.63   | 3.38   | 3.25   | 3.25   |

Fonte: Depin

# PIB americano e Recessões



CFNAI é o Chicago Fed National Activity Index. Leituras positivas significam um crescimento acima da tendência. São usados 85 indicadores econômicos que incluem as categorias 1 – Produção e Renda; 2 – Emprego; 3 – Desemprego; 4 – horas trabalhadas; 5 – Consumo pessoal e moradia; 6 – Vendas, Pedidos e Estoques.

Fonte: Depin/Chicago FED

# Plano Bush

## ✓ Principais aspectos:

- Estímulo fiscal para aquecer a economia
- Complementar a política monetária
- Tamanho estimado de USD 140bi (~1% PIB)
- Implementado em aproximadamente 2 meses
- Corte de impostos para as famílias
- Incentivos fiscais para as empresas

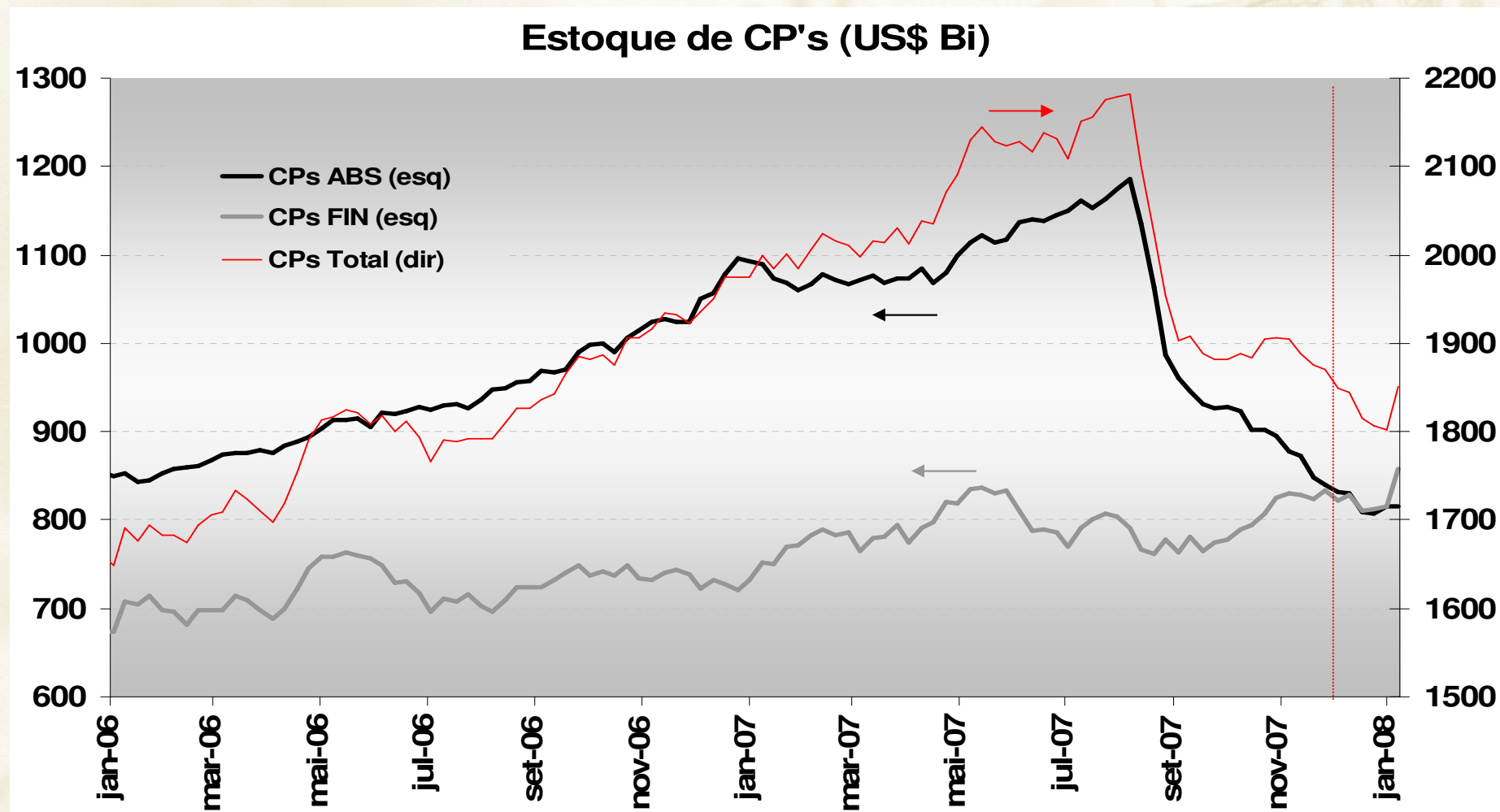
## ✓ Possíveis dificuldades:

- Aprovação ser demorada
- O benefício direcionado para a poupança e não para o consumo
- A faixa mais pobre da população não é atingida

# Cenário Econômico

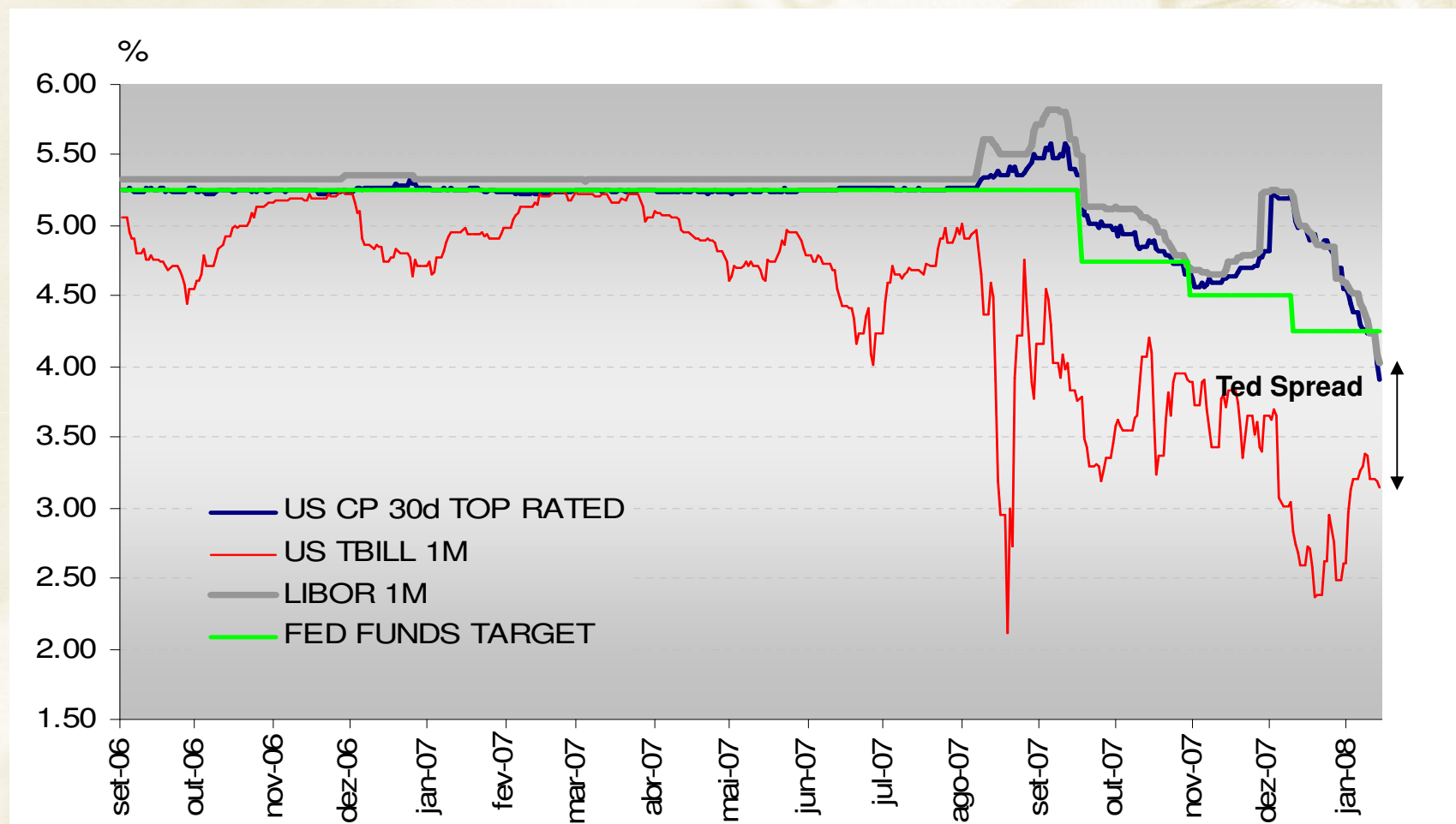
- ✓ Atividade econômica: desaquecimento preocupa pelo risco de recessão.
- ✓ Mercado de trabalho: perspectivas pioram.
- ✓ Inflação: cenário benigno no longo prazo.

# Estoque de CPs em circulação



Fonte: Bloomberg / Depin

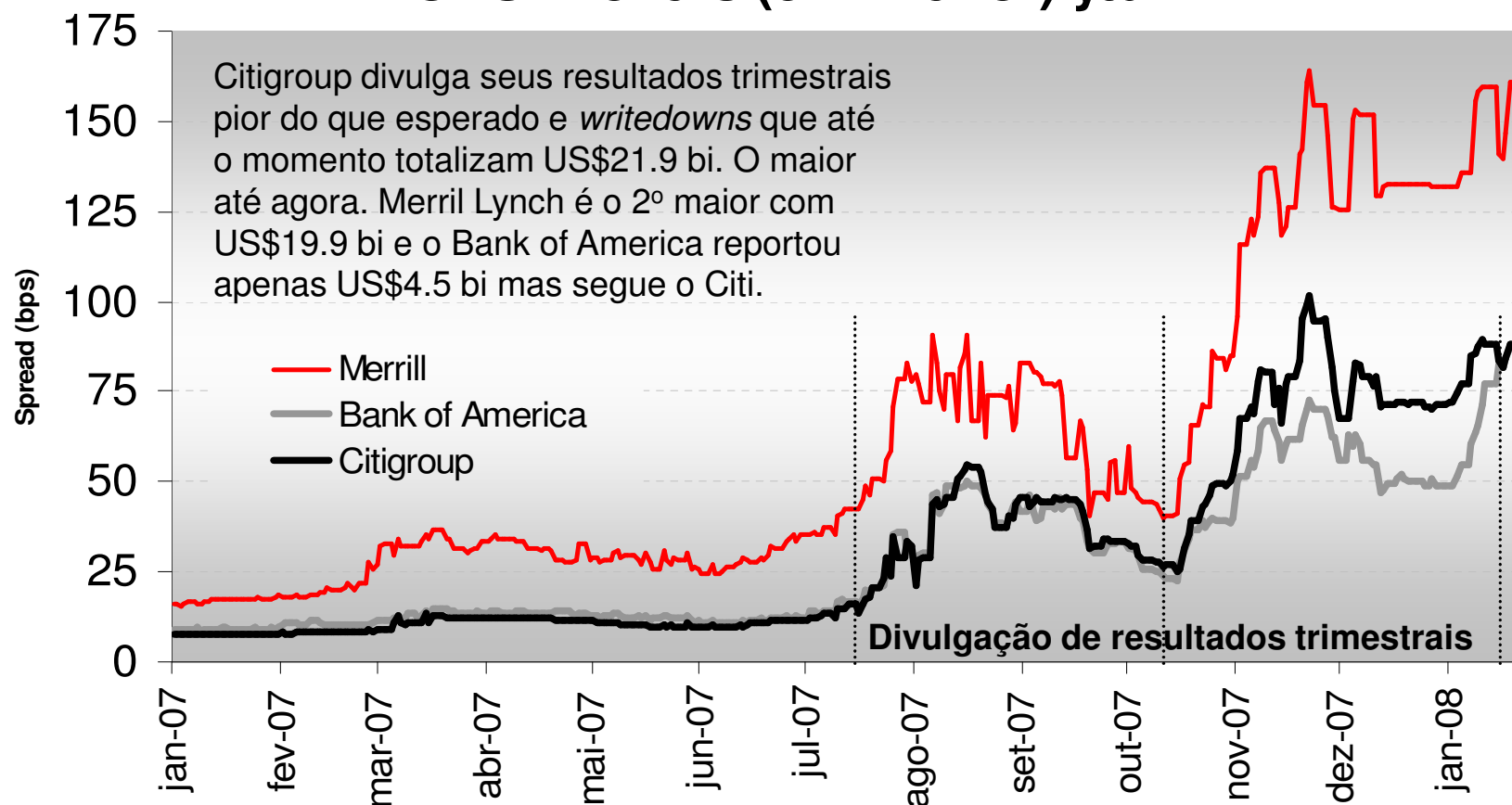
# Fechamento do Ted Spread



Fonte: Bloomberg / Depin

# Writedowns pressionam CDS

## CDS Brokers (5 Yr Tenor) ytd



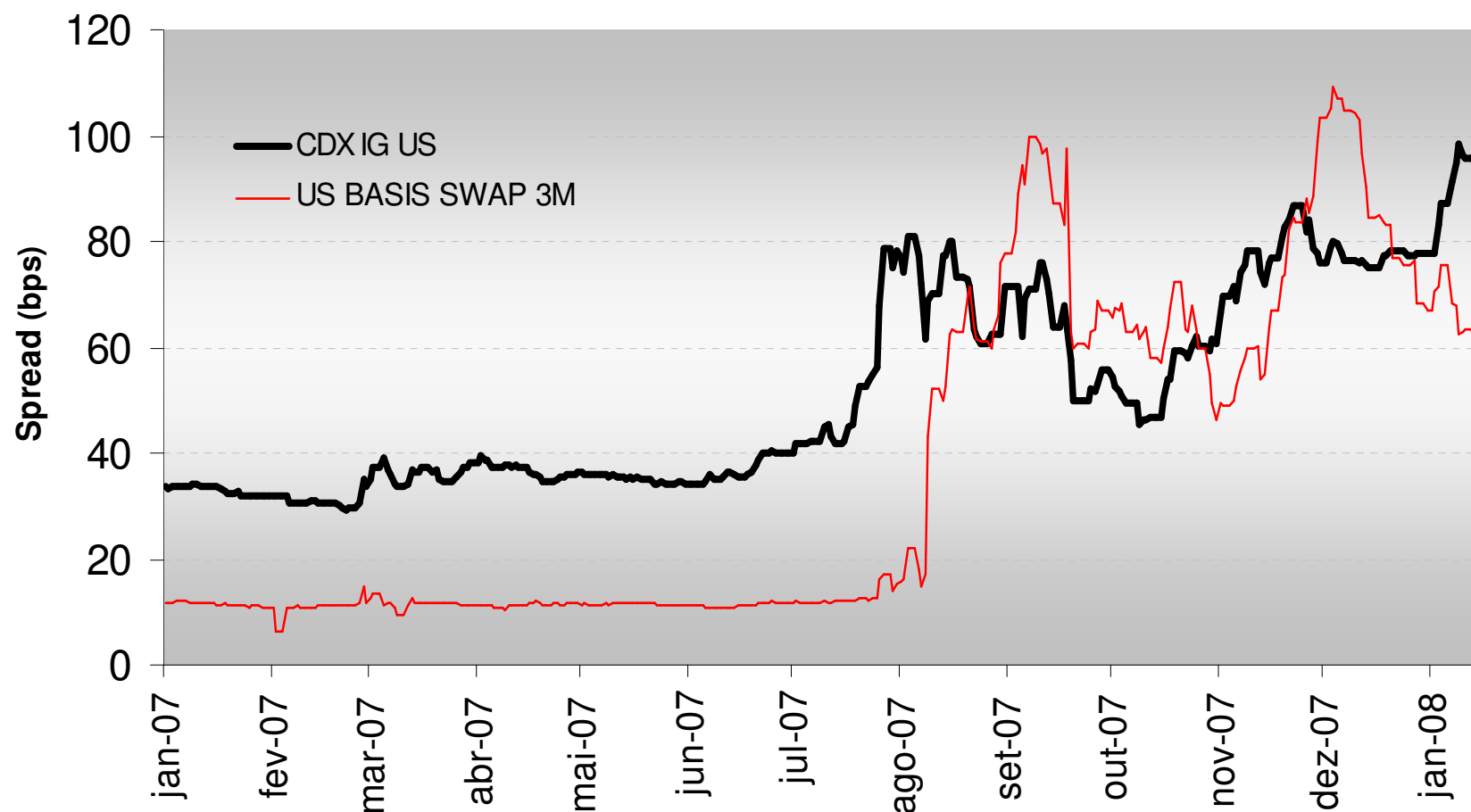
Fonte: Bloomberg / Depin

## Writedowns anunciados até agora

|                 | Anúncio<br>4º Trim | Writedown 4º<br>Trim (\$bi) | Writedown<br>3º Trim (\$bi) | Total<br>(\$bi) |
|-----------------|--------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------|
| Lehman Brothers | 13/12/07           | \$0.80                      | \$0.70                      | \$1.50          |
| Goldman Sachs   | 18/12/07           |                             | \$1.50                      | \$1.50          |
| Morgan          | 19/12/07           | \$9.40                      | \$1.40                      | \$10.80         |
| Bear Stearns    | 20/12/07           | \$1.70                      | \$0.90                      | \$2.60          |
| Citigroup       | 15/1/08            | \$18.10                     | \$3.80                      | \$21.90         |
| JPMorgan Chase  | 16/1/08            | \$1.30                      | \$1.60                      | \$2.90          |
| Merrill Lynch   | 17/1/08            | \$11.50                     | \$8.40                      | \$19.90         |
| Bank of America | 22/1/08            | \$3.00                      | \$1.50                      | \$4.50          |
| Wachovia        | 22/1/08            | \$1.10                      | \$1.30                      | \$2.40          |
| Deutsche Bank   | 7/2/08             |                             | \$3.10                      | \$3.10          |
| Credit Suisse   | 12/2/08            |                             | \$1.90                      | \$1.90          |
| UBS             | 14/2/08            | \$10.00                     | \$4.40                      | \$14.40         |
| Barclays        | 19/2/08            | \$1.70                      | \$1.00                      | \$2.70          |
| HSBC            | 3/3/08             | \$0.10                      | \$0.80                      | \$0.90          |
| <b>TOTAL</b>    |                    | <b>\$58.70</b>              | <b>\$32.30</b>              | <b>\$91.00</b>  |

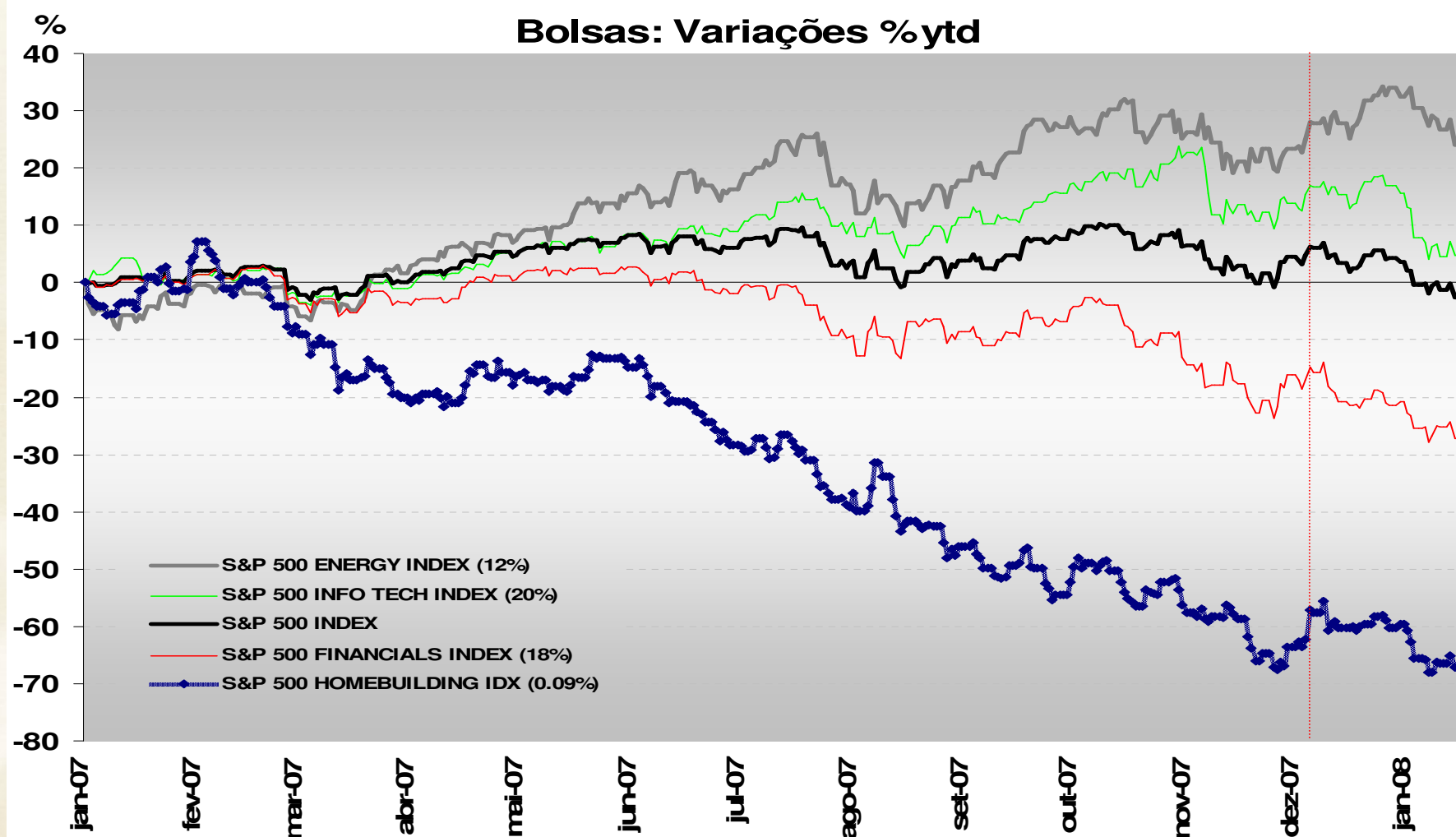
Fonte: Bloomberg / Depin

# CDS : terceira onda



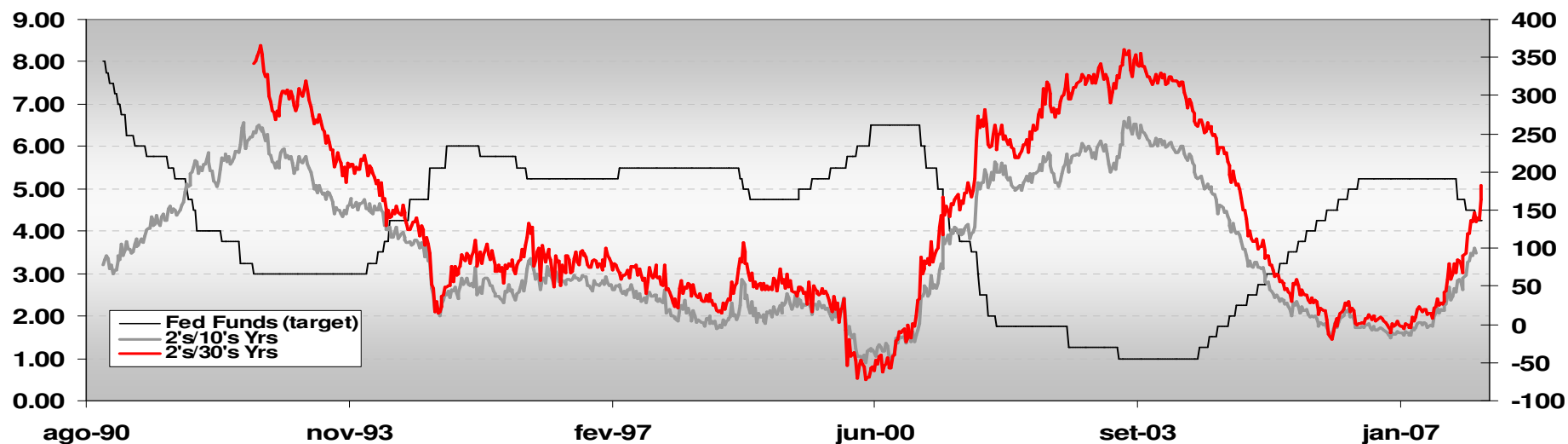
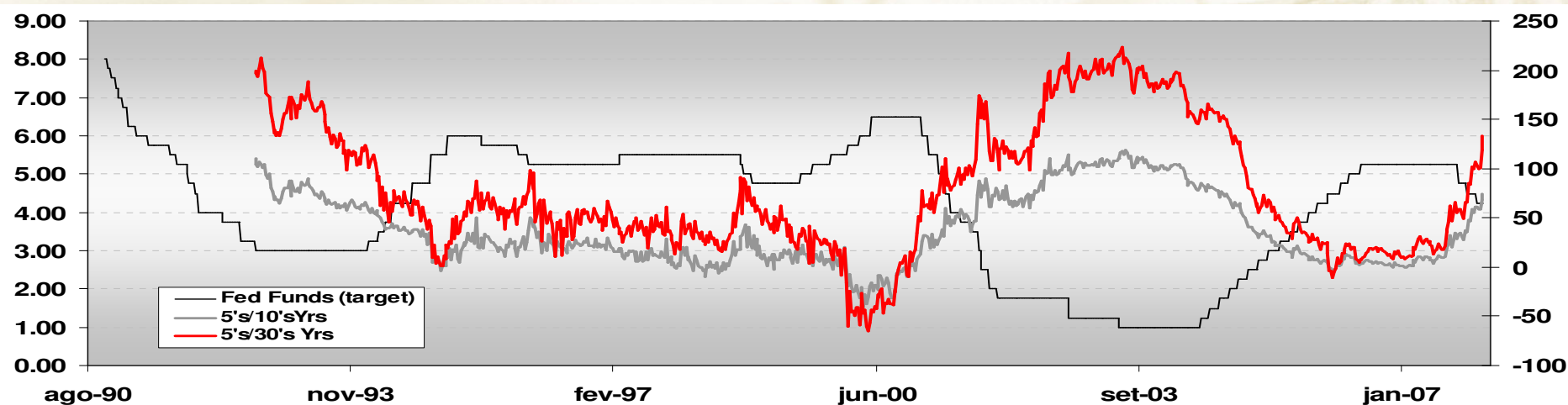
Fonte: Bloomberg / Depin

# Bolsa: energia e tecnologia ainda se salvam



Fonte: Bloomberg / Depin

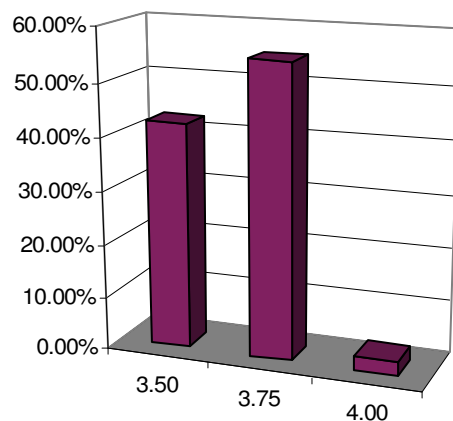
# Curva continua ganhando inclinação



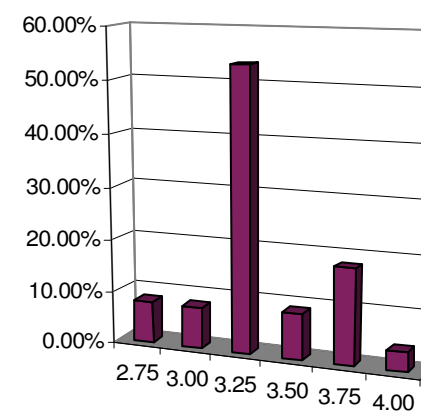
Fonte: Bloomberg / Depin

# Probabilidades para a taxa básica

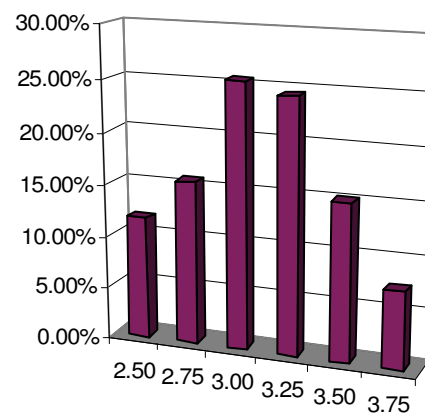
Probabilidades FOMC 30/jan (Opções)



Probabilidades FOMC 18/mar (Opções)



Probabilidades FOMC 30/abr (Opções)



Fonte: Bloomberg / Depin

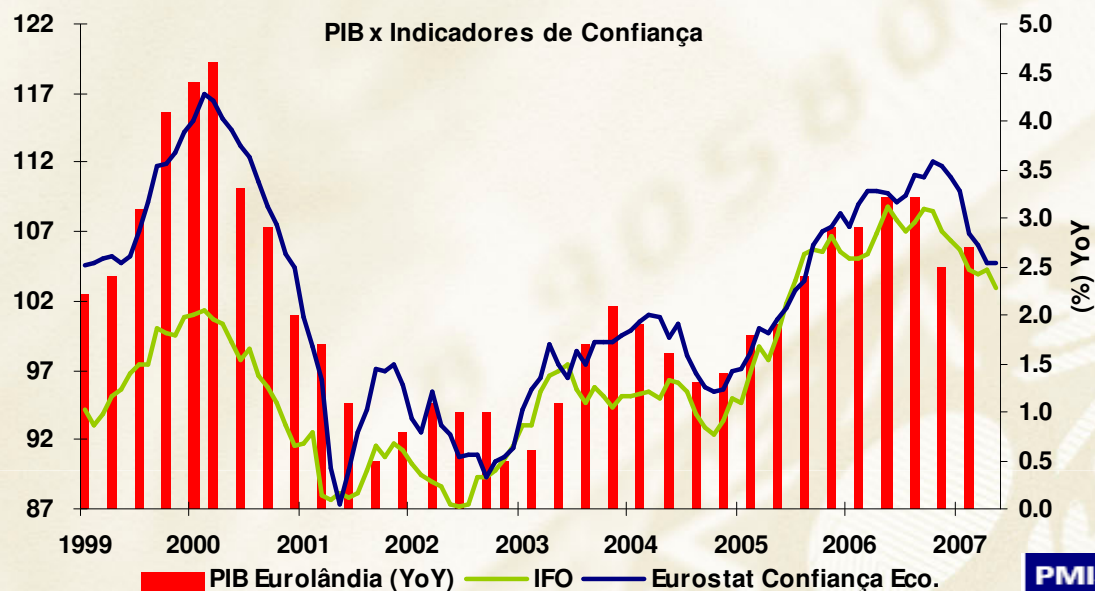
# Cenário de Mercado

- ✓ Taxa Básica : mercado projeta continuação do ciclo de cortes com maior velocidade;
- ✓ Curva de juros: crise de crédito se concentra no CDS dos bancos e aumenta inclinação;
- ✓ Bolsas: investidores vêem o FED *behind the curve*.

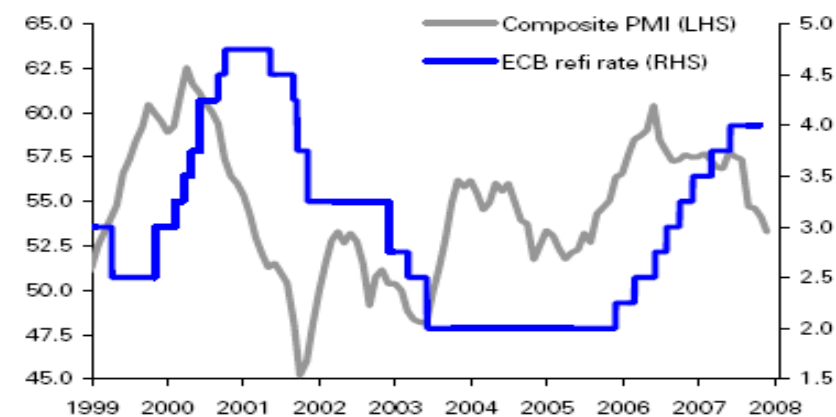


**Europa**

# Confiança indica desaceleração



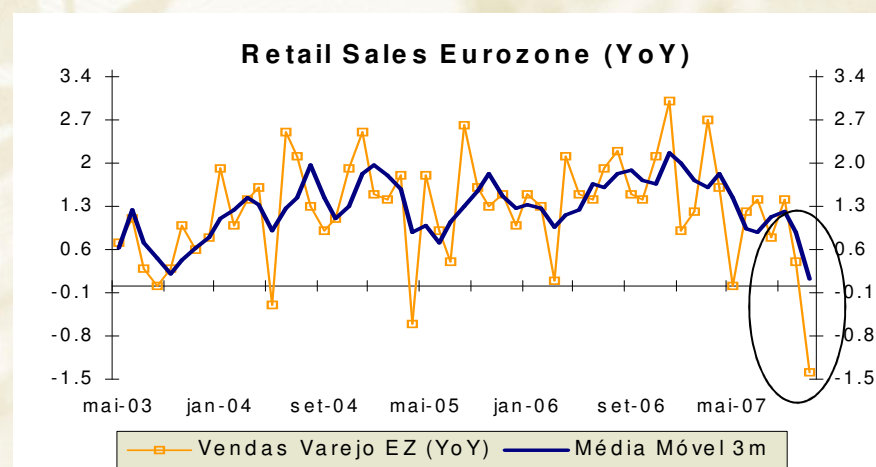
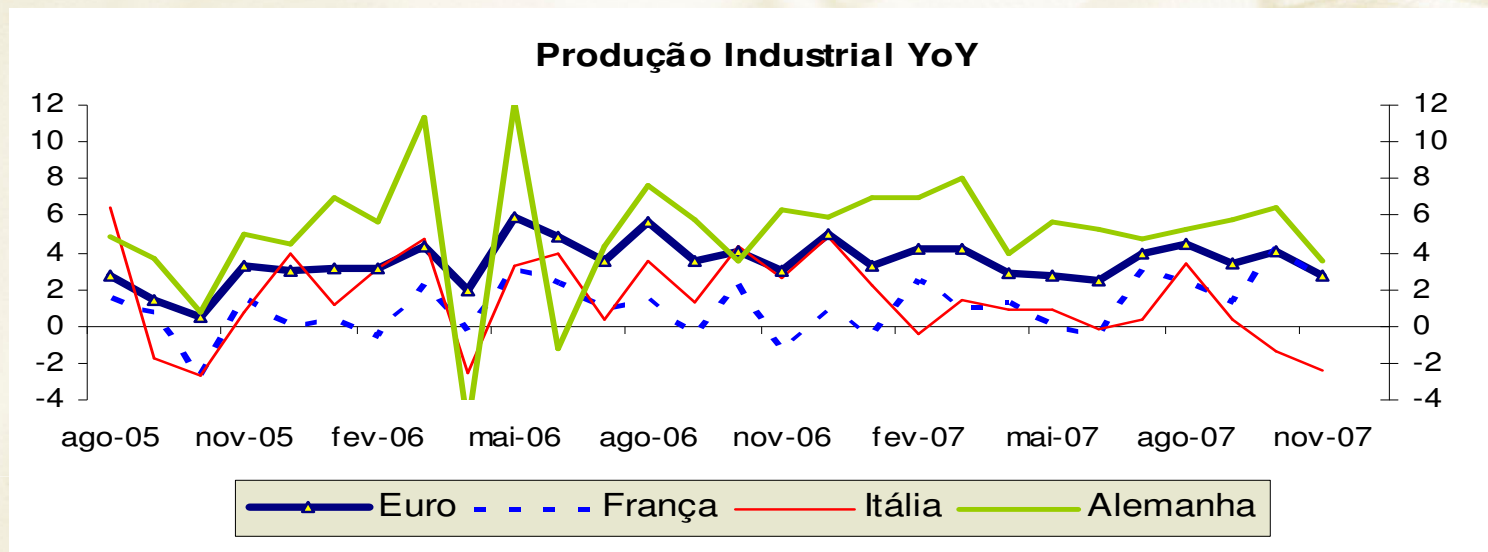
## PMIs led the weakness



Source: Deutsche Bank, Reuters

Fonte: Eurostat / Bloomberg / DEPIN

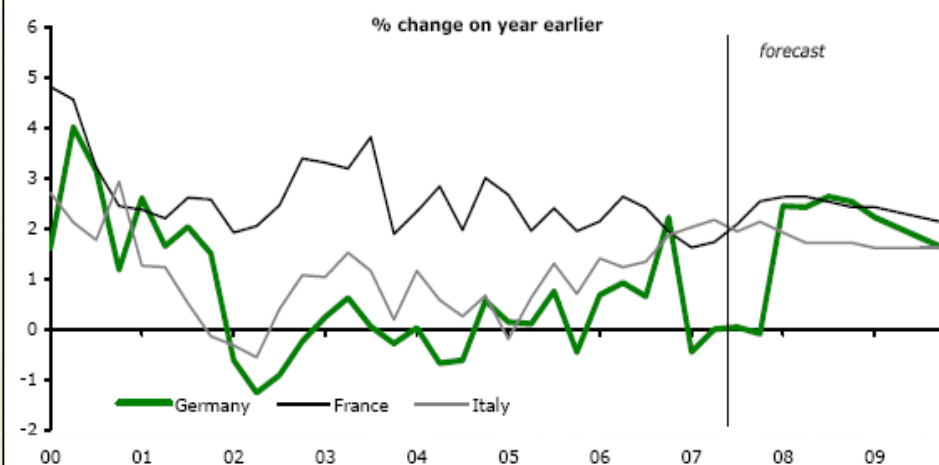
# Economia sente impactos da crise



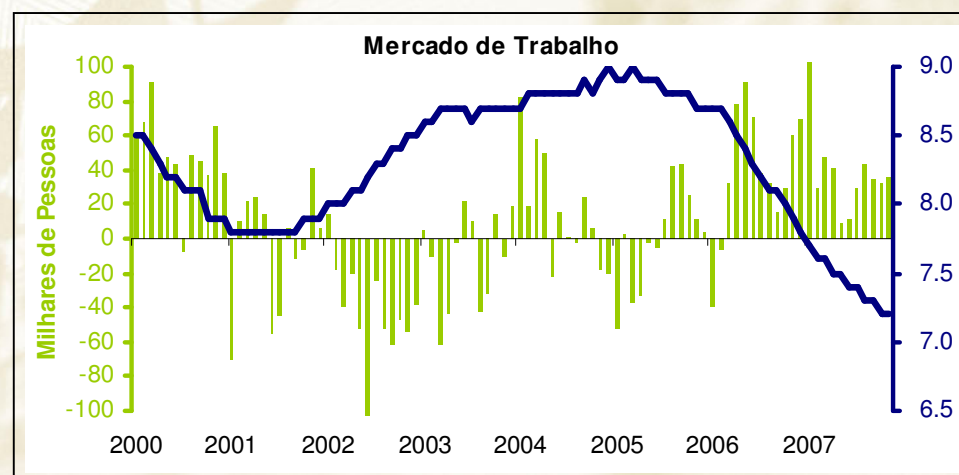
Fonte: Eurostat / Bloomberg / DEPIN

# Consumo interno deve ajudar PIB

Chart 10 : Euro-area consumption

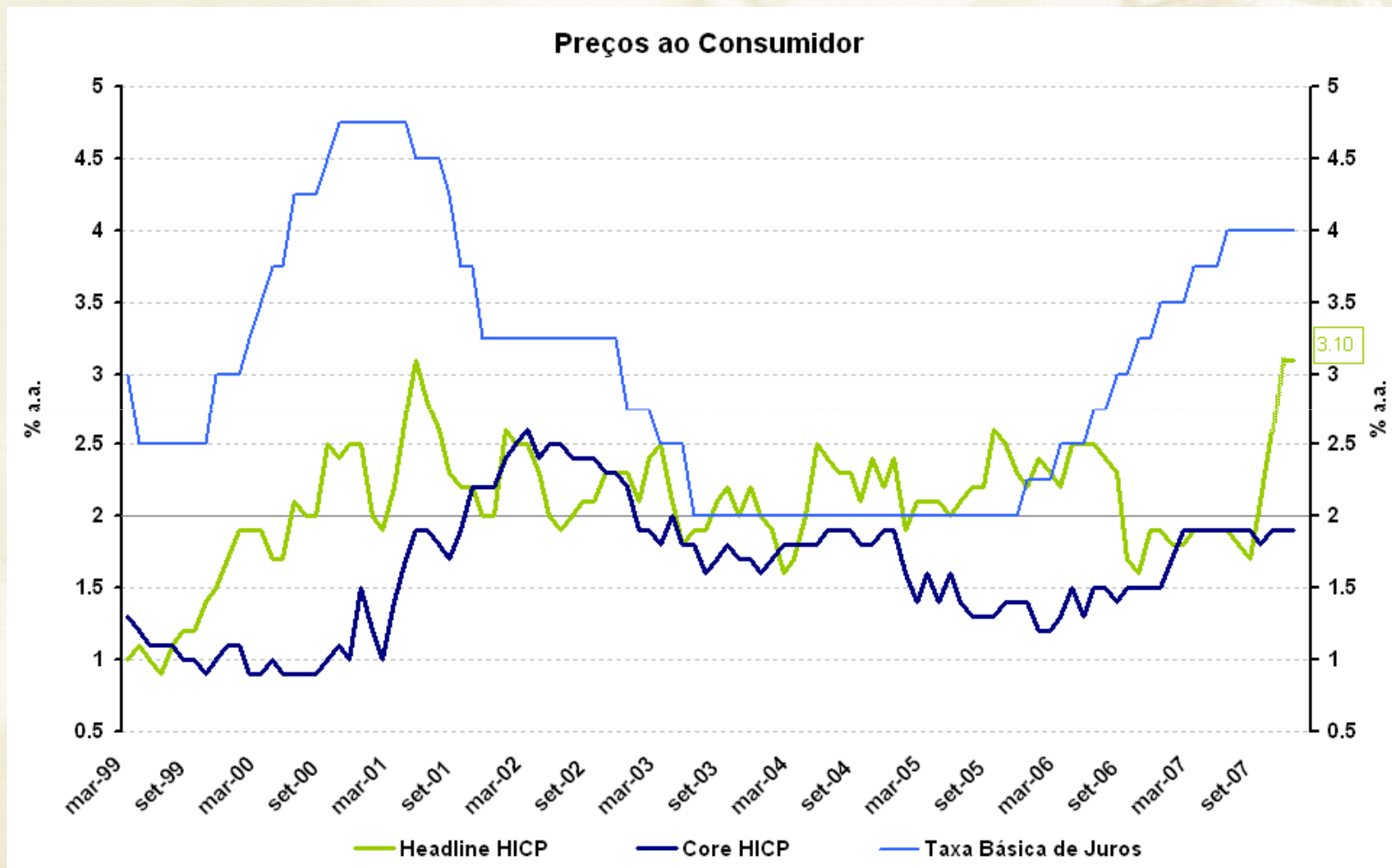


Source: ABN AMRO forecasts, Eurostat



Fonte: UBS / Depin

# Inflação acima da meta: atenção nos *2<sup>nd</sup> round effects*



Fonte: Depin / Bloomberg

# Inflação: expectativas em alta

Chart 1: Eurozone HICP (% y/y)

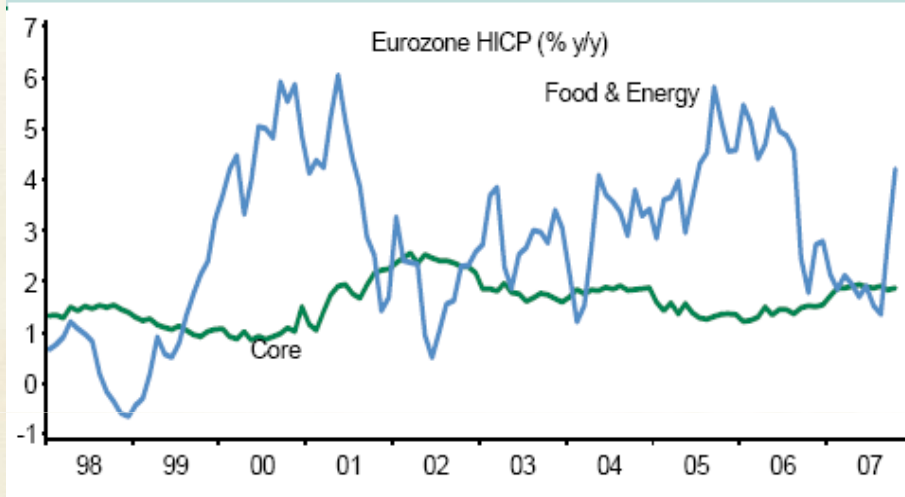
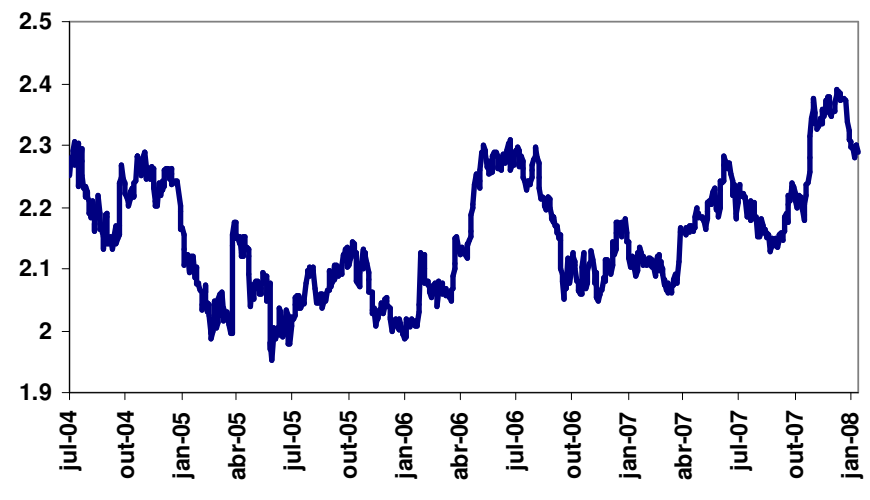


Chart 1. Upcoming wage rounds in Germany

|         |                                          | # of employees |
|---------|------------------------------------------|----------------|
| Jan     | Public sector (Federal and local levels) | 1.5 m          |
| Feb     | Iron and steel industry                  | 107k           |
| Mar/Apr | Chemical industry                        | 500k           |
| July    | Banking sector                           | 257k           |
| Nov     | Metals industry                          | 3.2 m          |

Sources: DB Global Markets Research

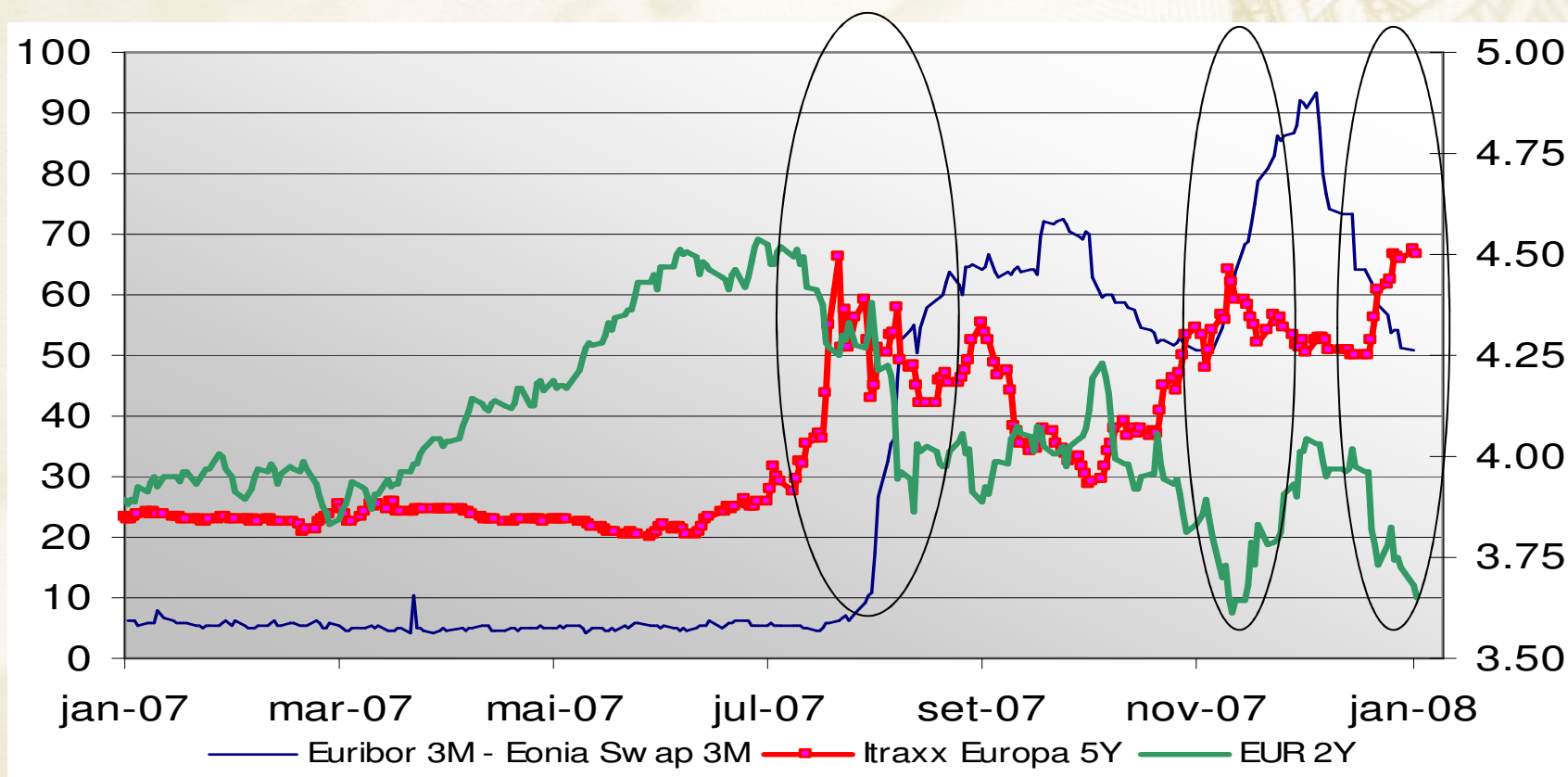
Swap de Inflação (5 anos)



Fonte: Depin / Bloomberg

# Amenizam as pressões no *money market*...

... mas o setor corporativo está no pior momento desde o início da crise.

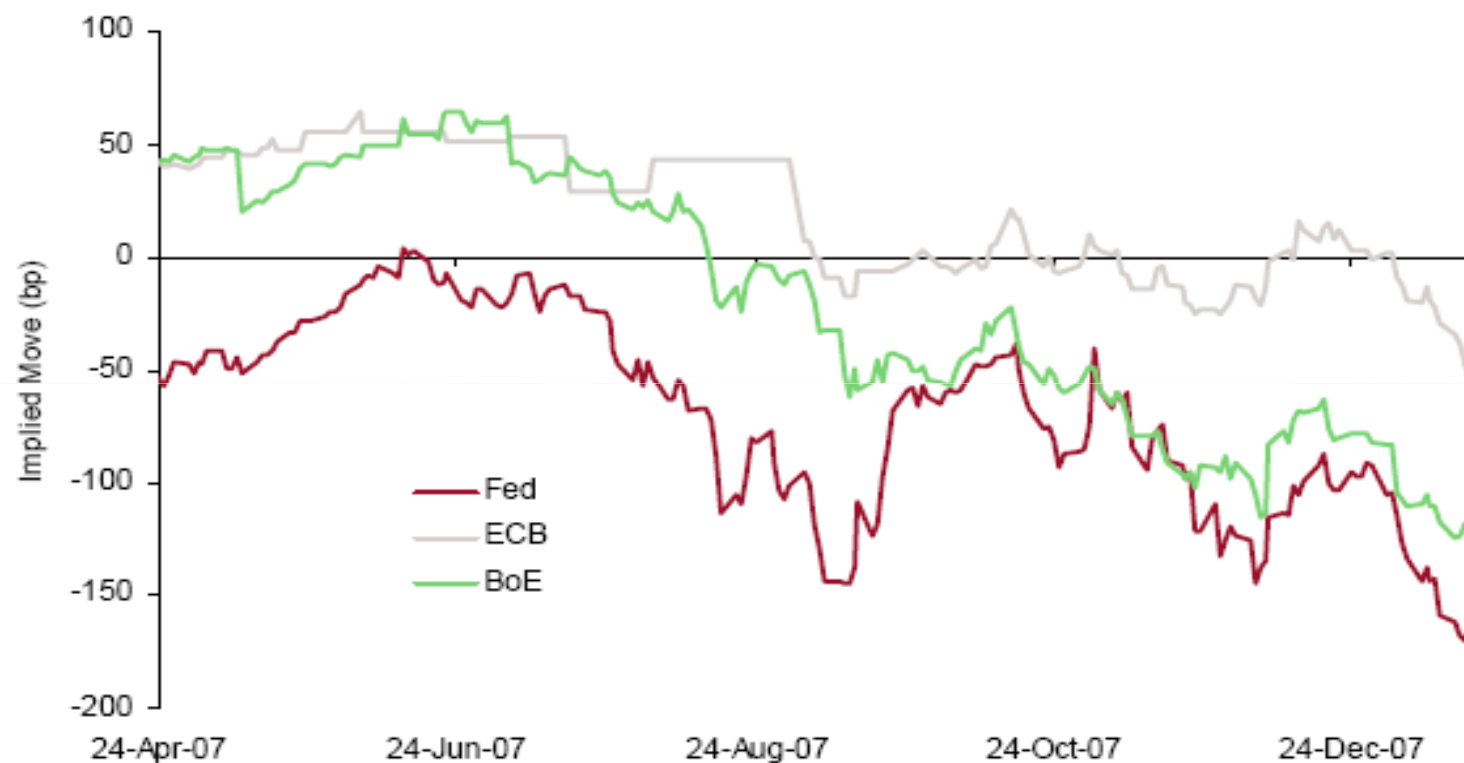


Fonte: Depin / Bloomberg

# Reversão nas expectativas sobre o BCE em 2008

## Exhibit 1: Markets are pricing significant rate cuts

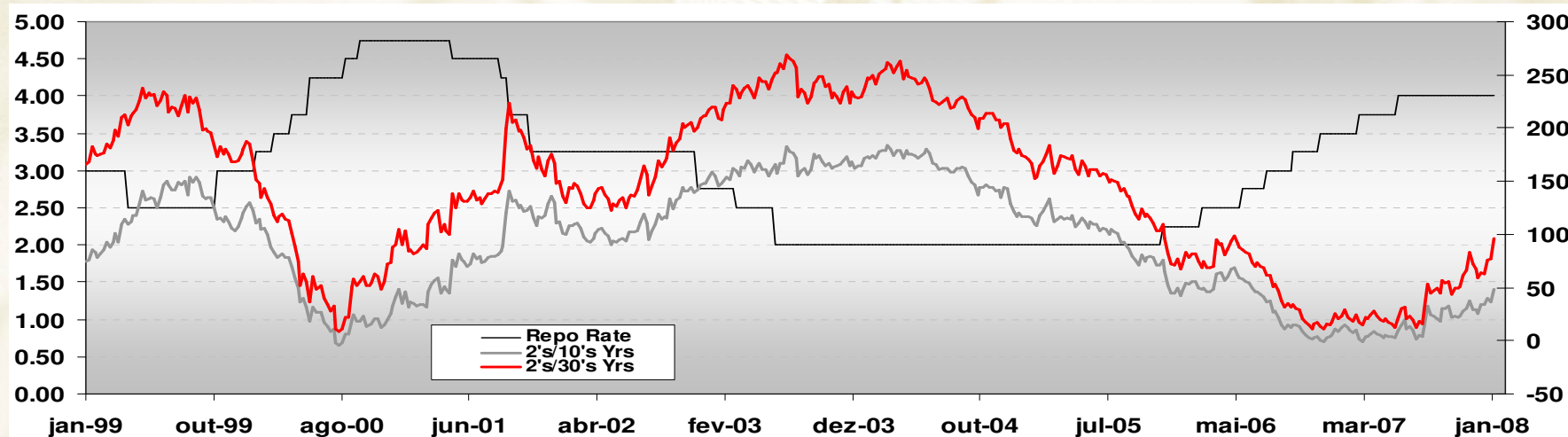
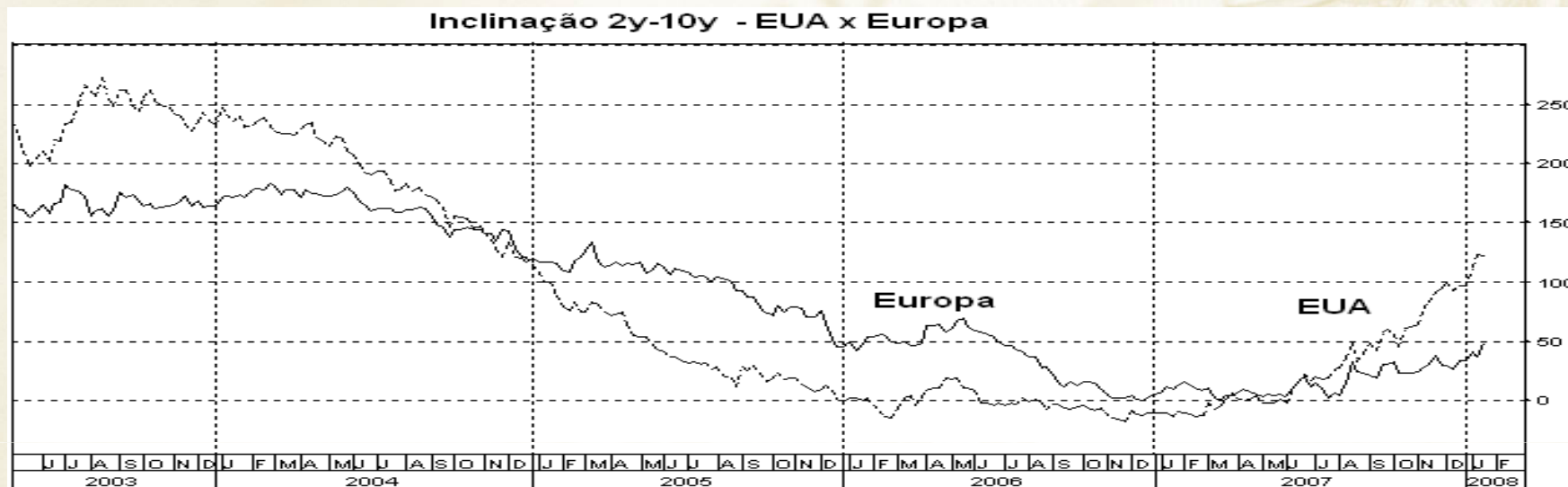
Cumulative easing in next 12 months priced by OIS markets, bp



Source: Credit Suisse

Fonte: Barclays / Bloomberg

# Steepening é a aposta global



## Cenário

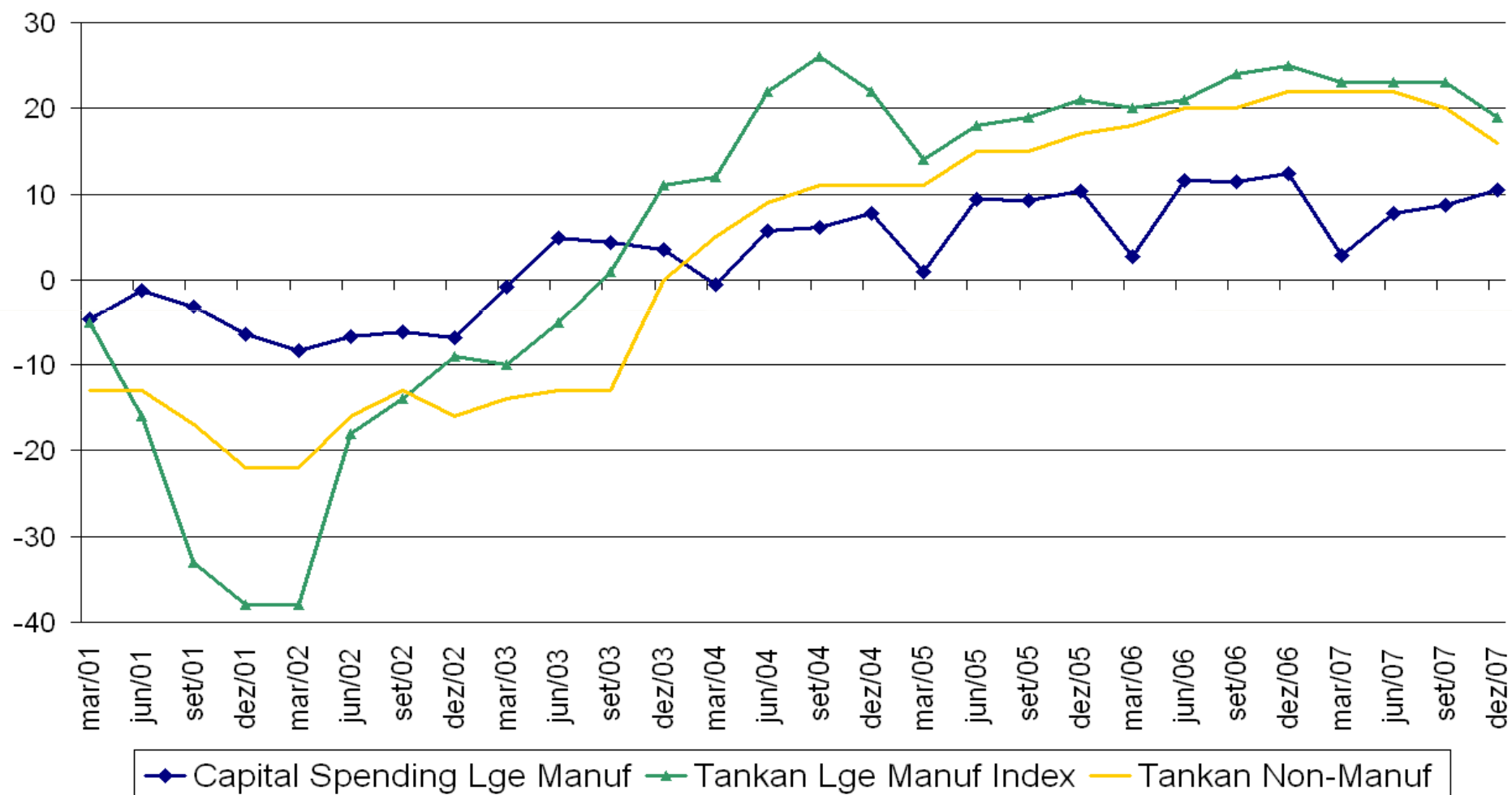
- ✓ Expectativa de crescimento mais fraco em 2008:
  - Desaquecimento nos EUA
  - Confiança em queda
  - Valorização do Euro
  
- ✓ Contudo, BCE deve manter a taxa básica inalterada no curto prazo:
  - Inflação acima da meta
  - Consumo ainda resiliente
  - Mercado de trabalho aquecido



**Japão**

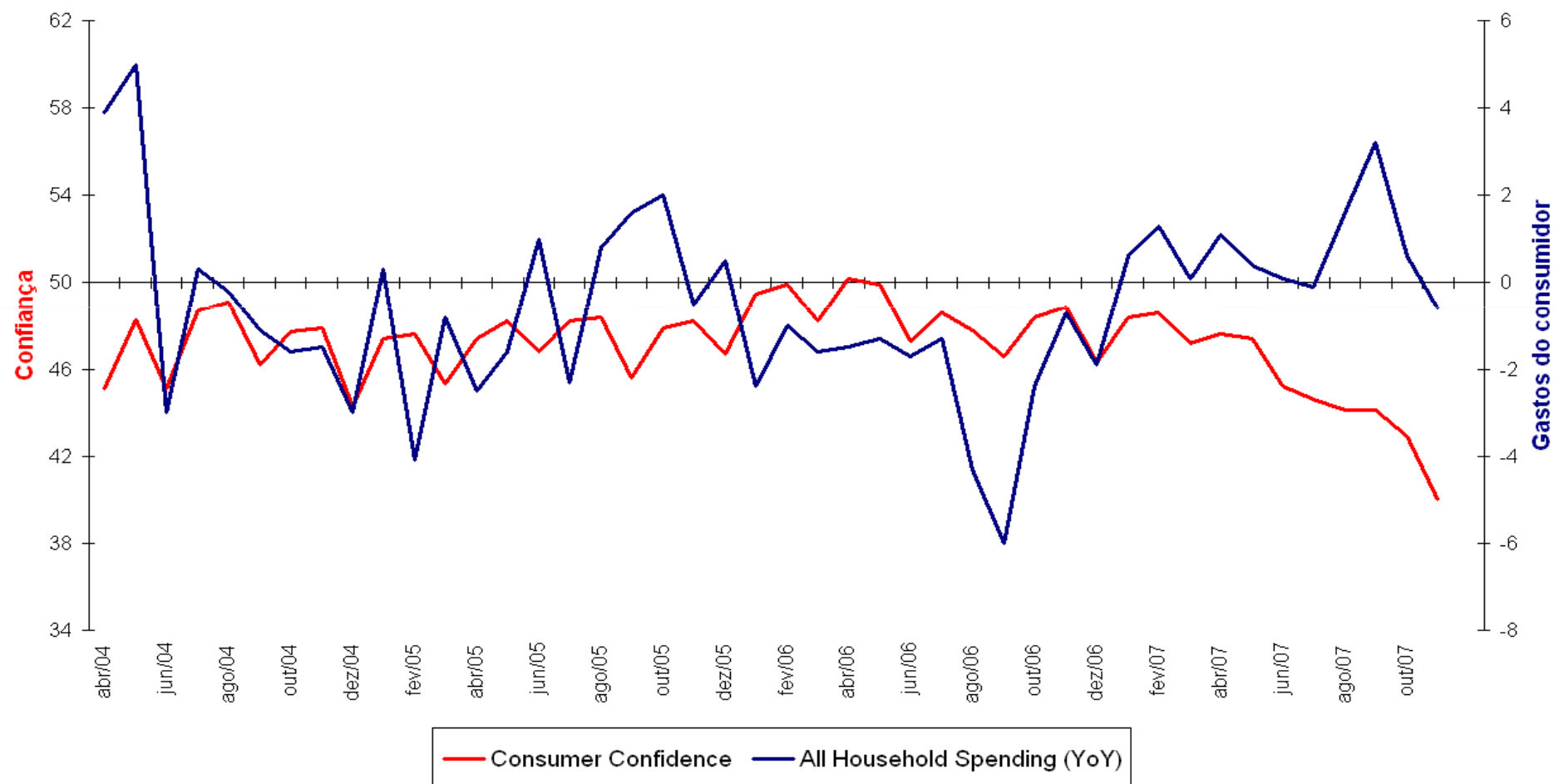
# Indústria japonesa mais cautelosa

## Atividade Industrial - Tankan



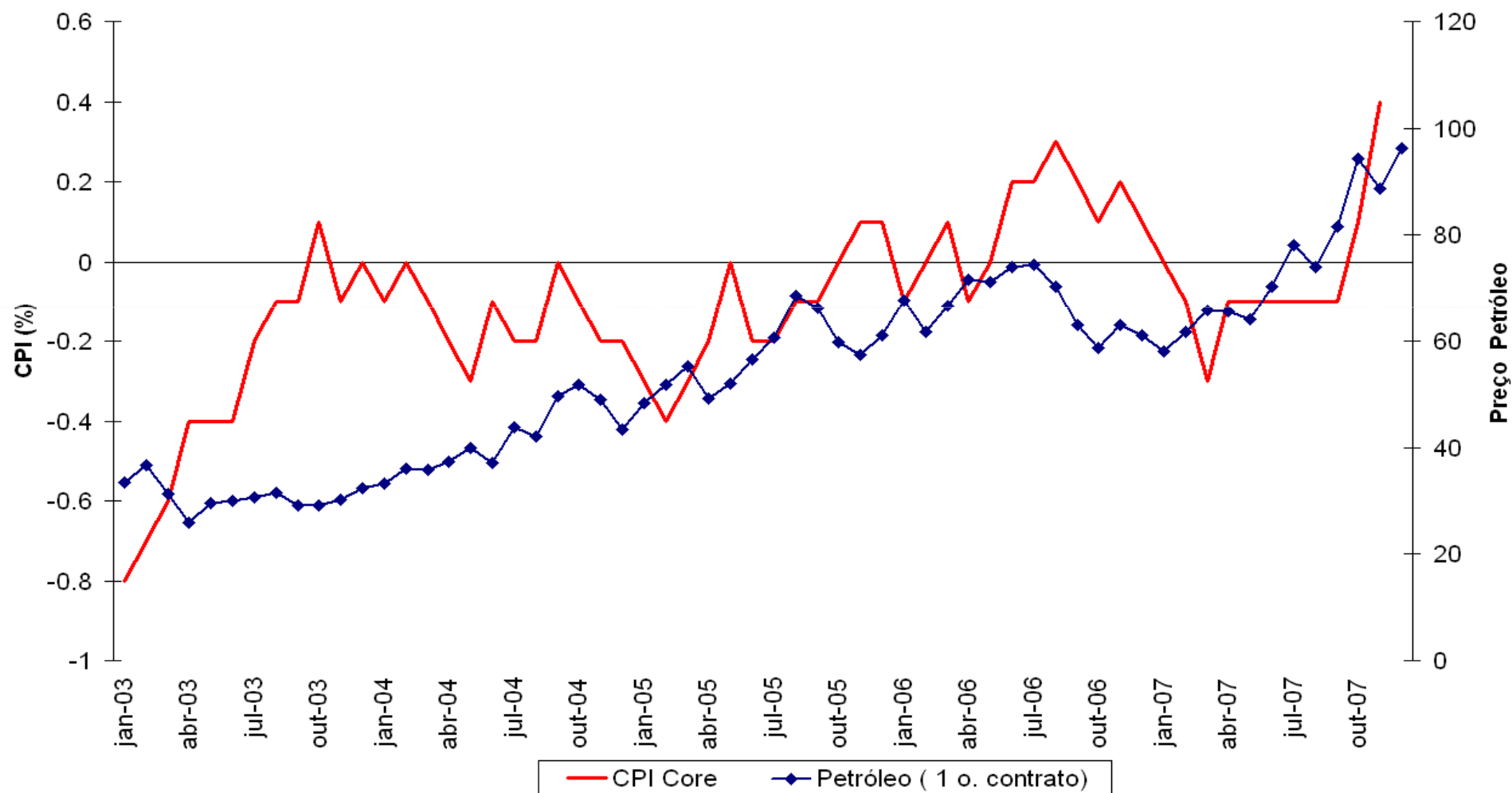
# Crescimento da renda ajuda o consumo

Gastos X Confiança do Consumidor



# Energia puxa a inflação japonesa

## CPI Core X Petróleo

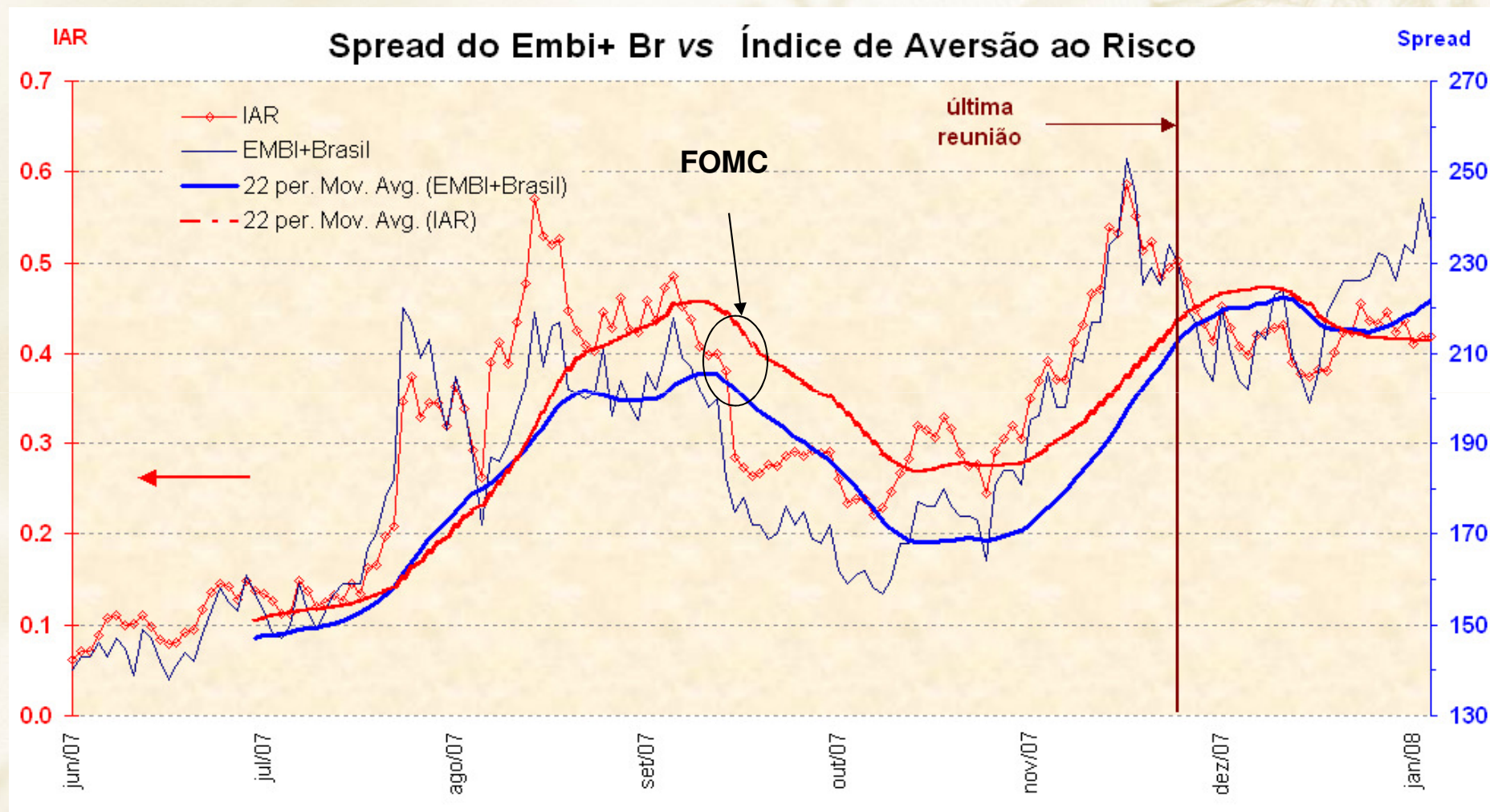


## Cenário

- ✓ Japão deve sofrer desaceleração na economia, com queda nas exportações e no consumo, mas sem risco de recessão no curto prazo;
- ✓ Inflação japonesa sobe com os custos de energia.
- ✓ BOJ deve priorizar crescimento e analistas apostam em taxa de juros “on hold” pelo menos até final do 3º trimestre.

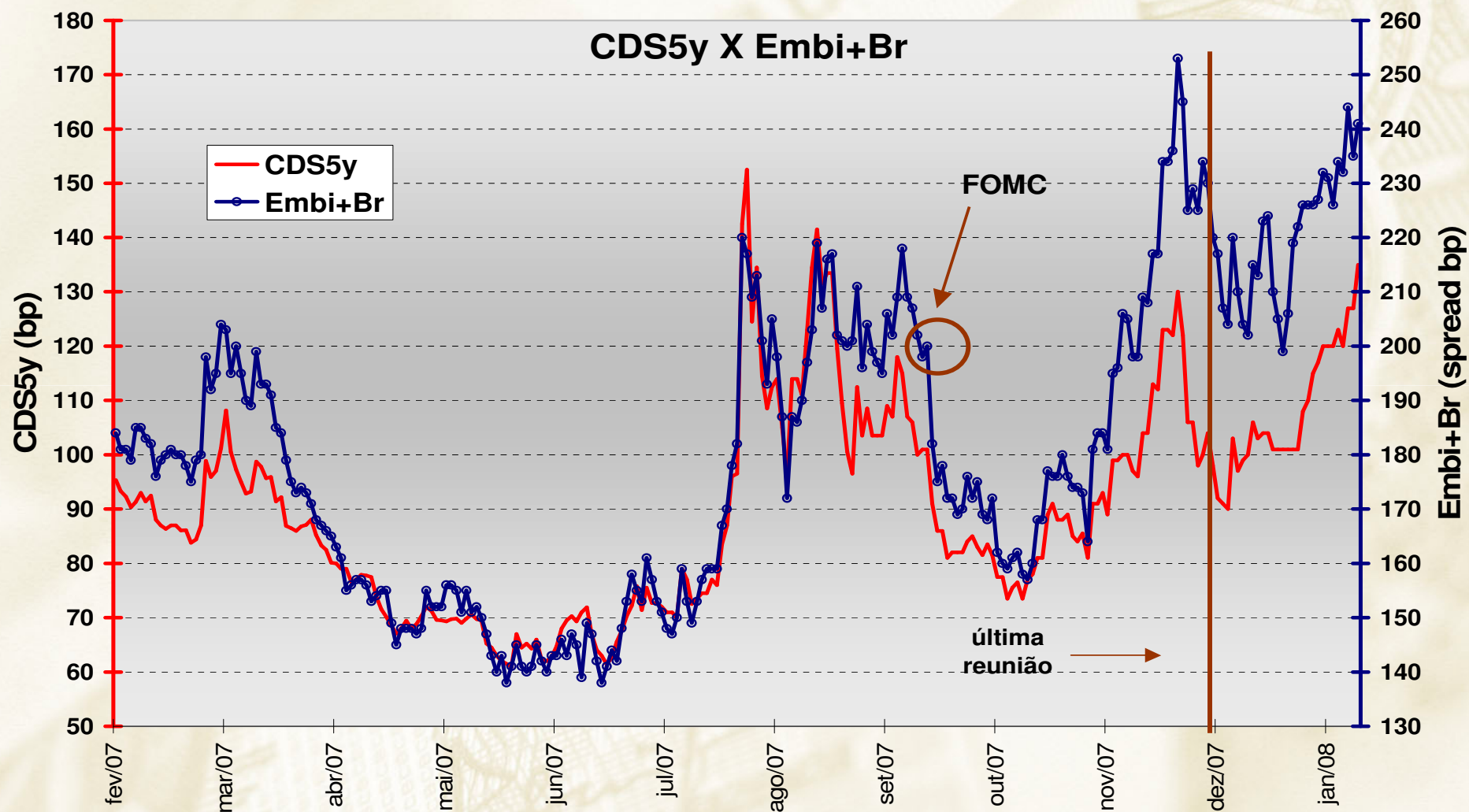
# Emergentes

# Pequena queda na aversão ao risco



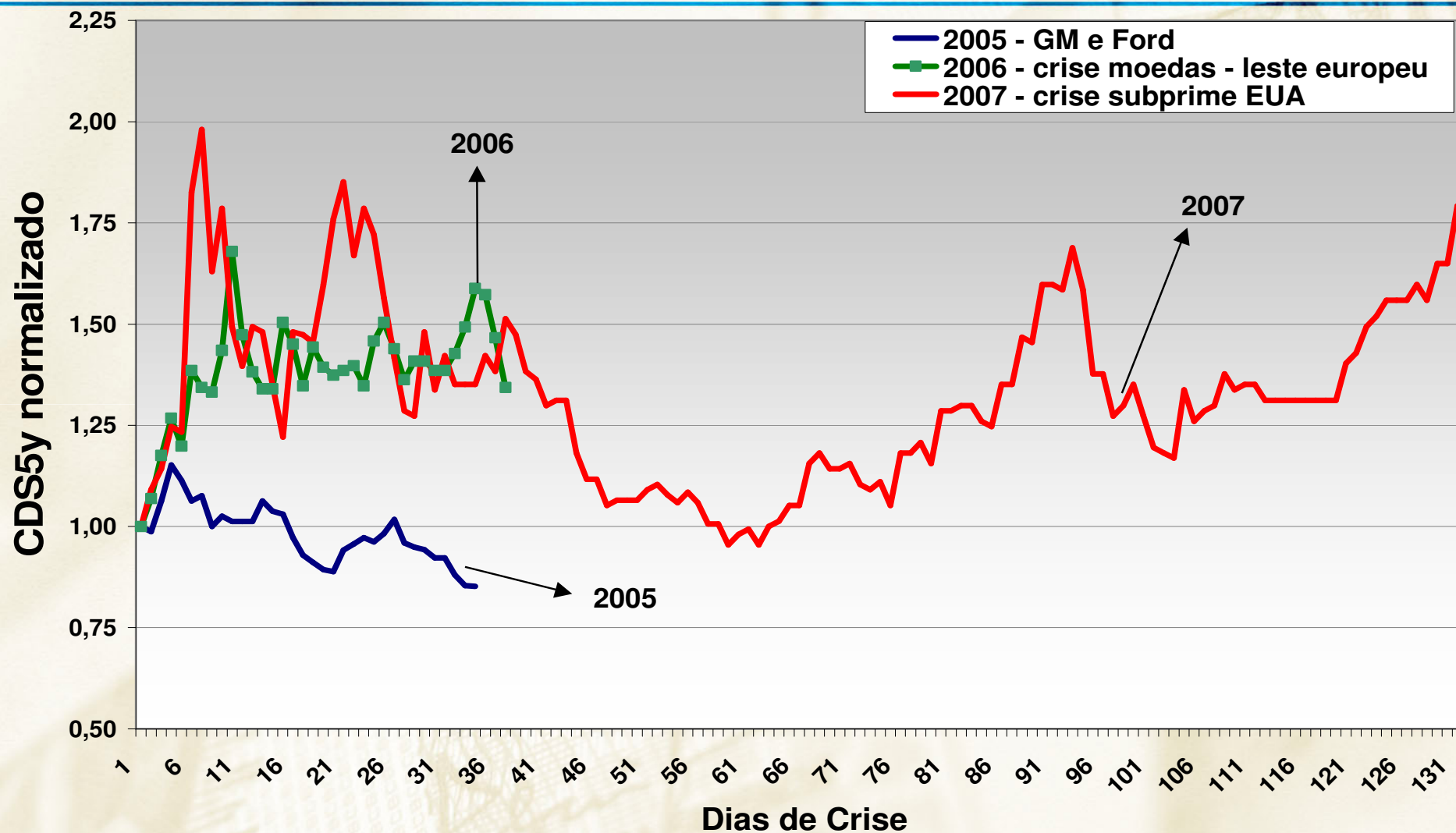
Fonte: Depin / JP Morgan / Bloomberg

# Embi+Br - CDS5y: diferencial ajustou



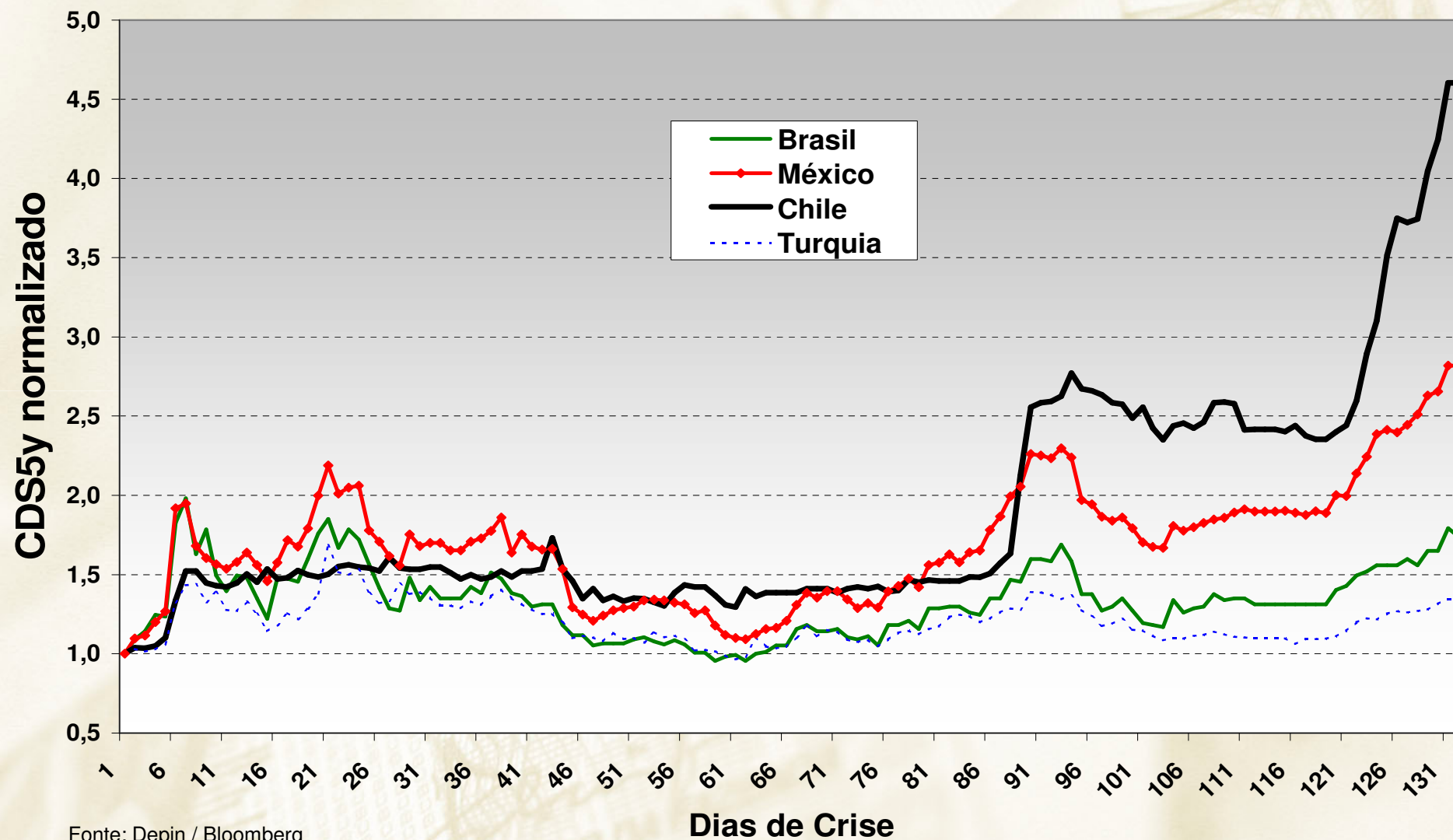
Fonte: Depin / JP Morgan / Bloomberg

# CDS5y: comparativo crises 2005/2006/2007

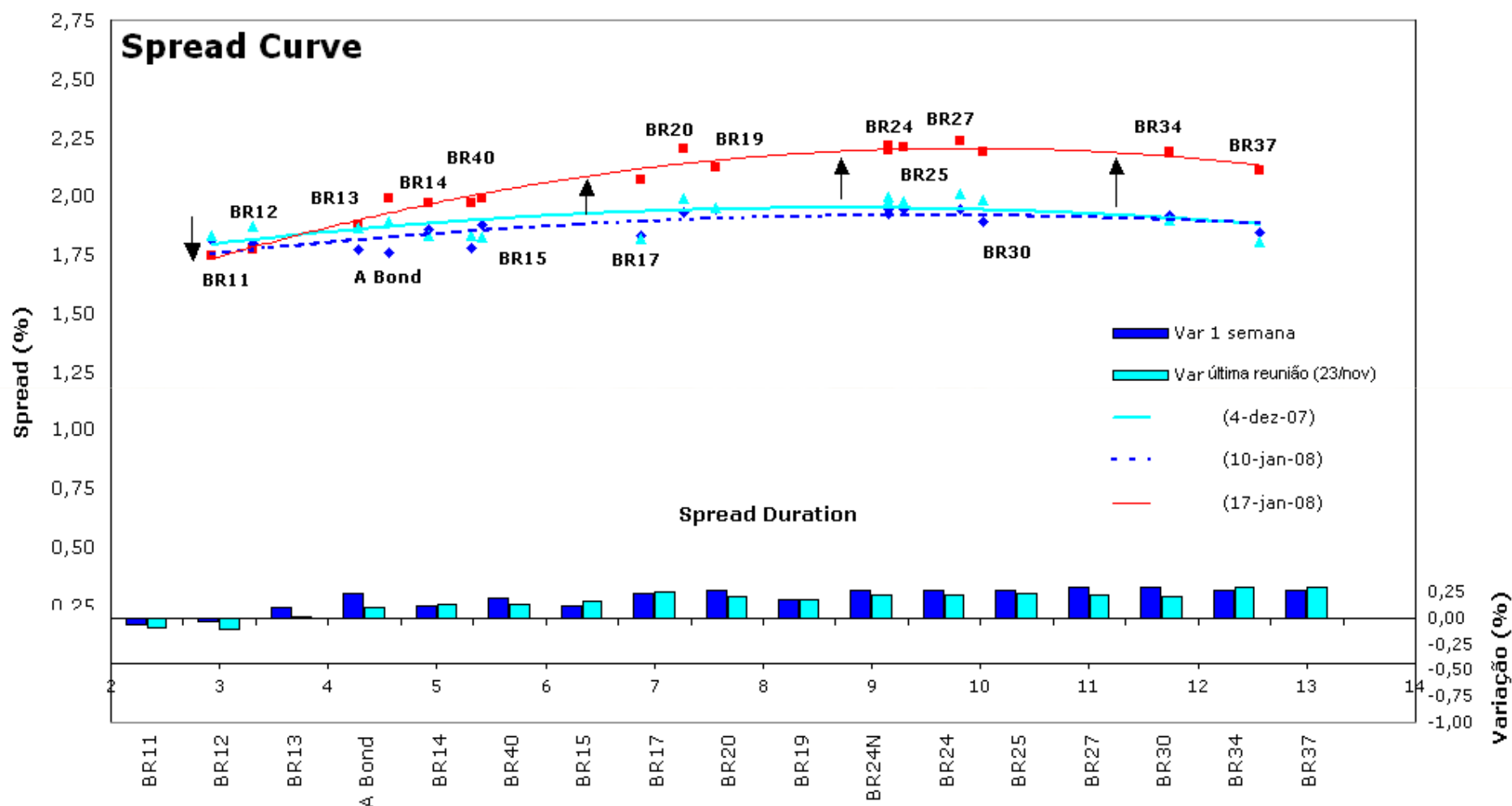


Fonte: Depin / Bloomberg

# CDS5y: efeito da crise no Brasil, Turquia, México e Chile

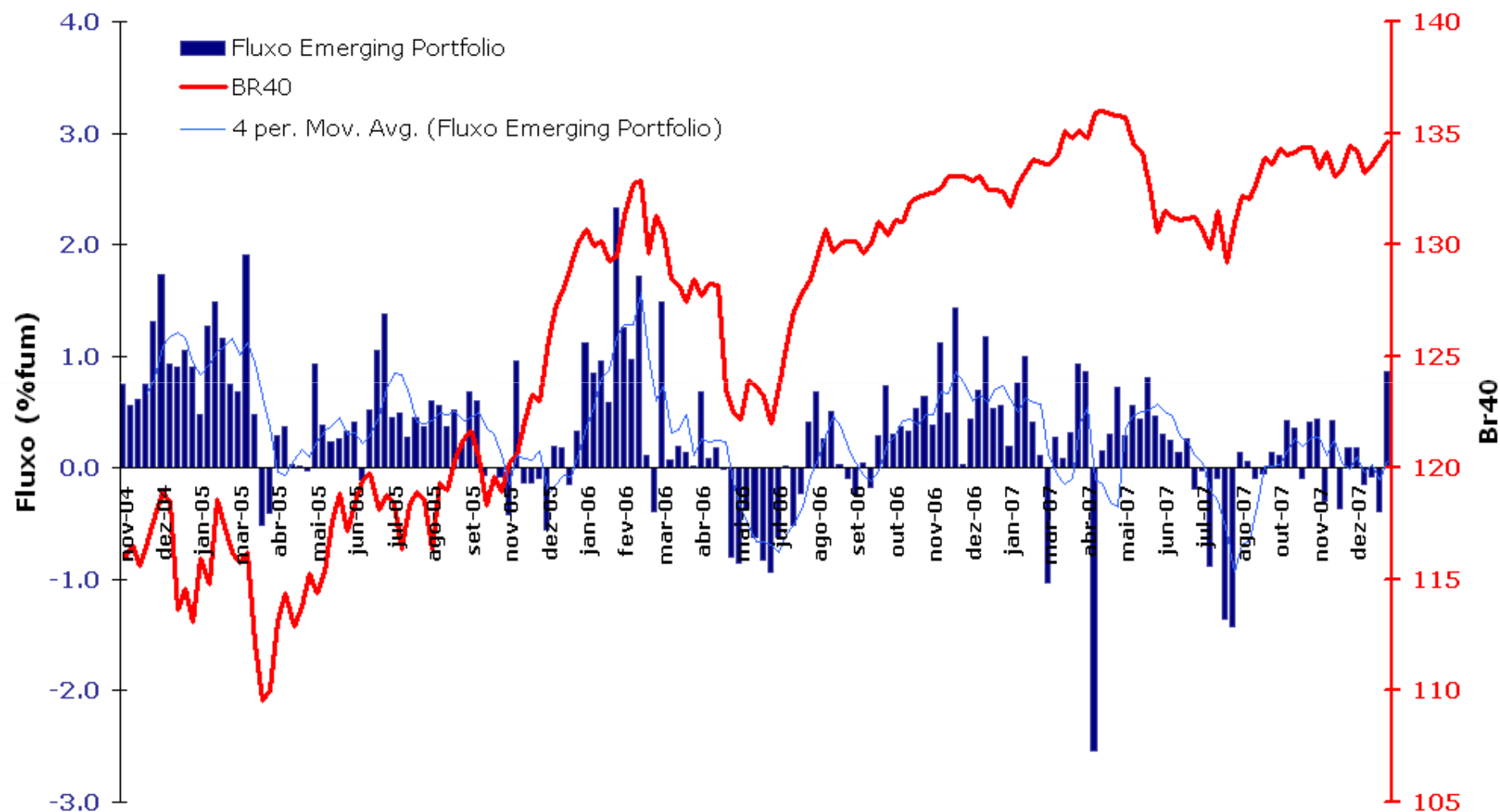


# Curva Brasil – forte *steepening*



Fontes: Depin / JP Morgan

# Momento negativo não anima investidores



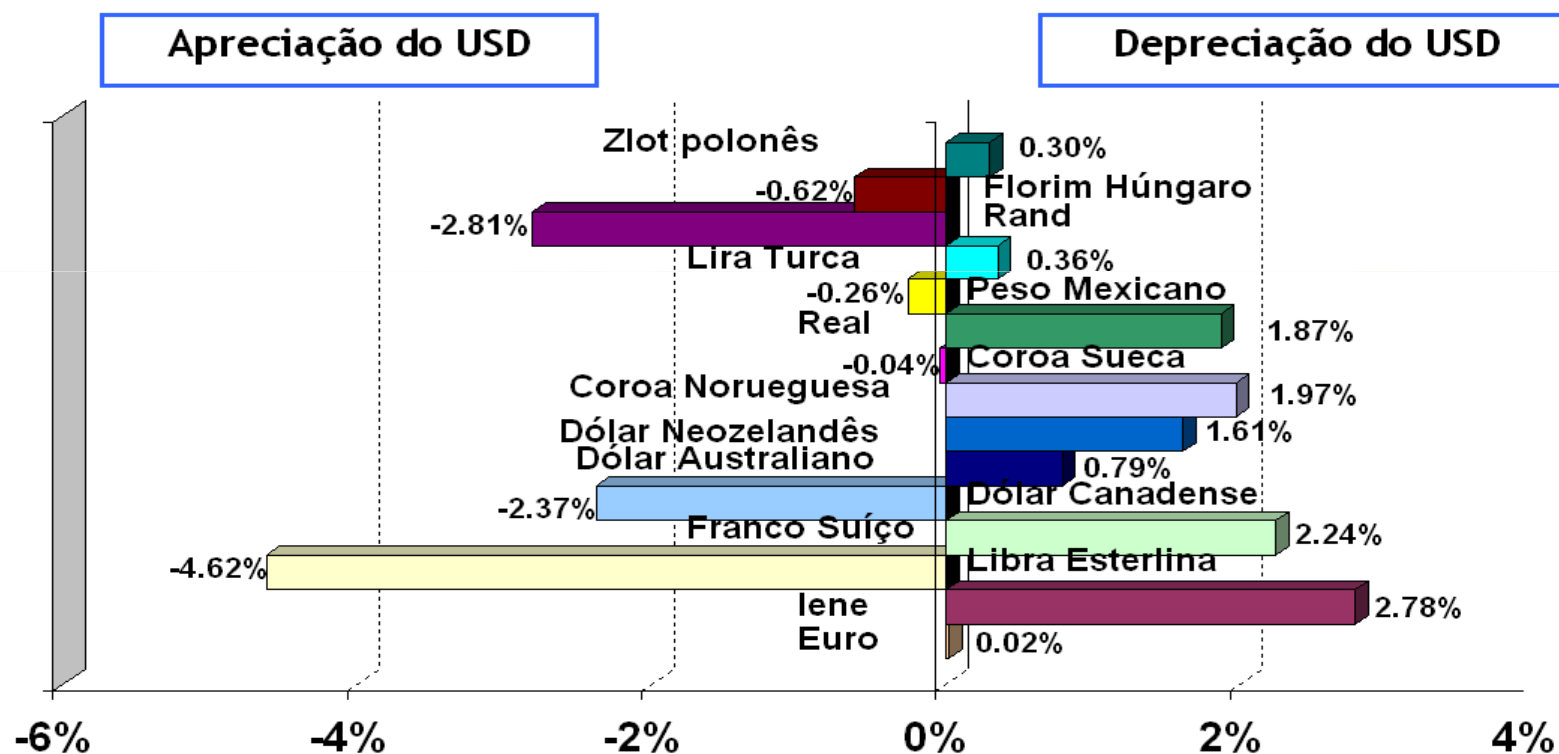
# Cenário

- ✓ Fundamentos permanecem sólidos no curto prazo, mas há o risco de contágio de uma possível recessão americana.
- ✓ Condições técnicas favoráveis: pouca emissão soberana, *net cashflow*, fluxos positivos (*carry*) e continuidade dos programas de *liability management*. Entretanto, há o risco de um aumento severo de aversão risco.
- ✓ Escassez de papéis soberanos manterá o apetite por *EM corporates*
- ✓ *Spreads* mais elevados
- ✓ Expectativa de *investment grade*
- ✓ Cenário Interno: maior preocupação com o equilíbrio fiscal, possível atraso do *investment grade*

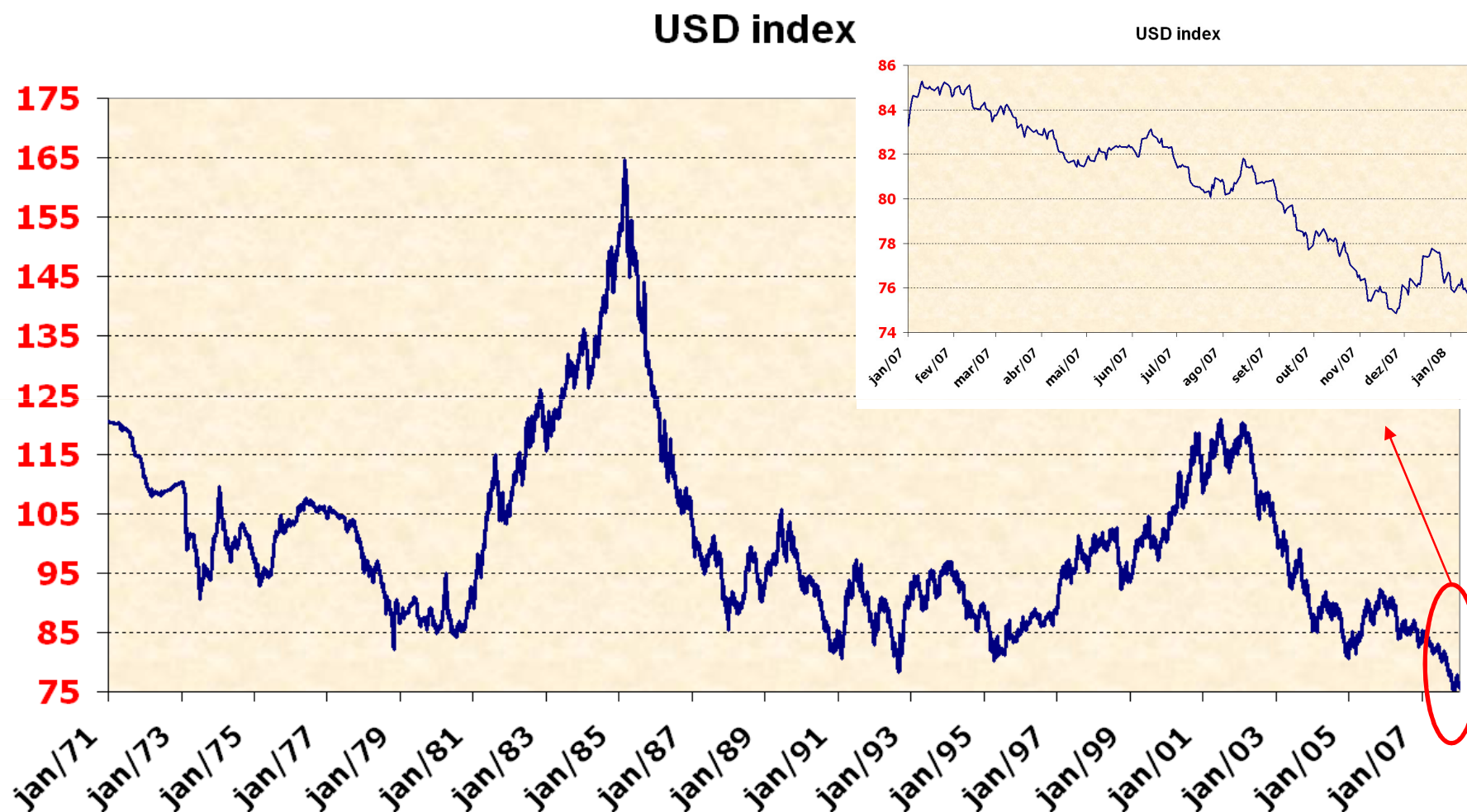
# Forex

# Low yielders em alta/Queda da libra

Evolução Cambial no Período de 03-dez 07 a 17-jan 08



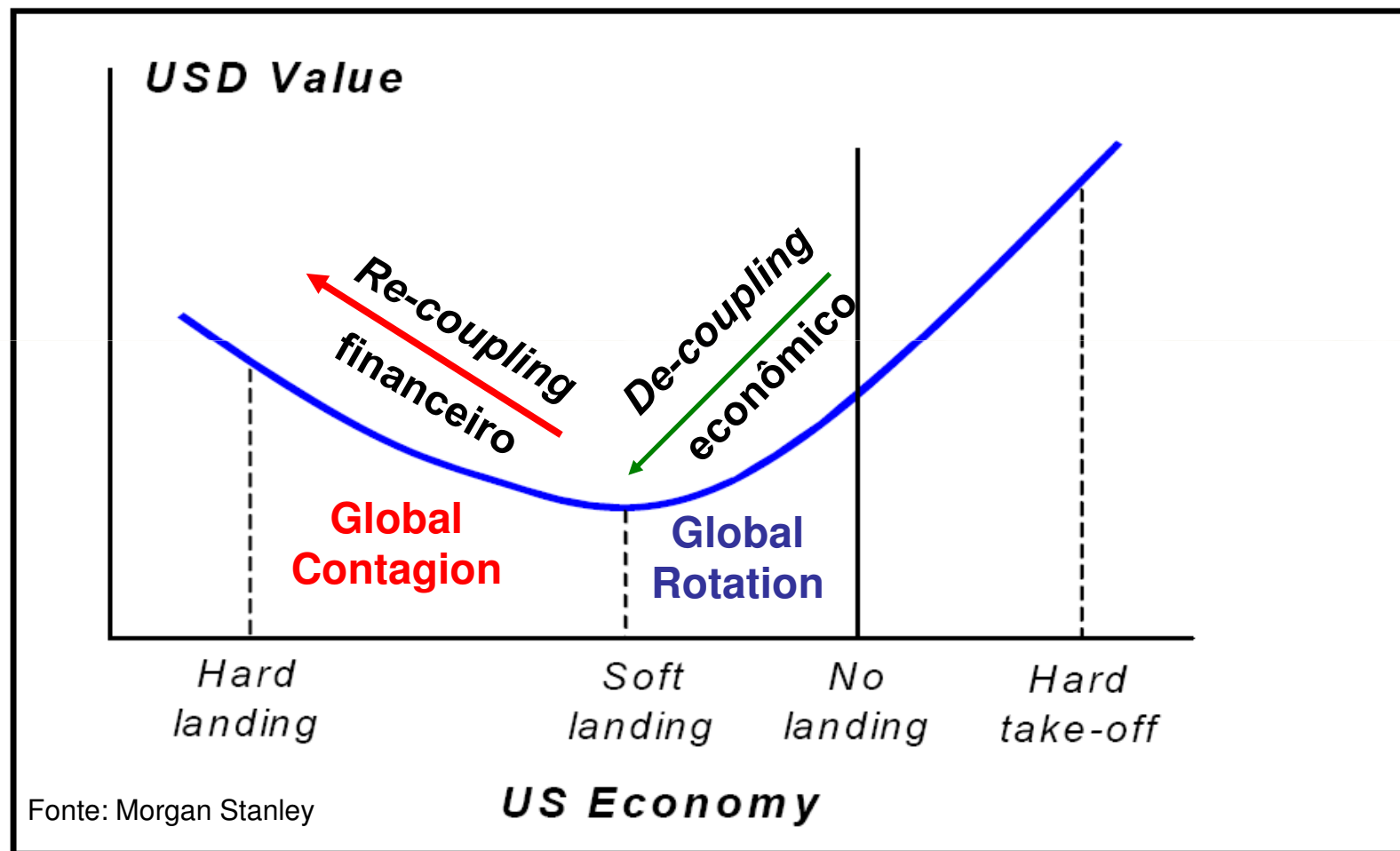
# USD Index se estabiliza no último mês



Fonte: Depin/Bloomberg

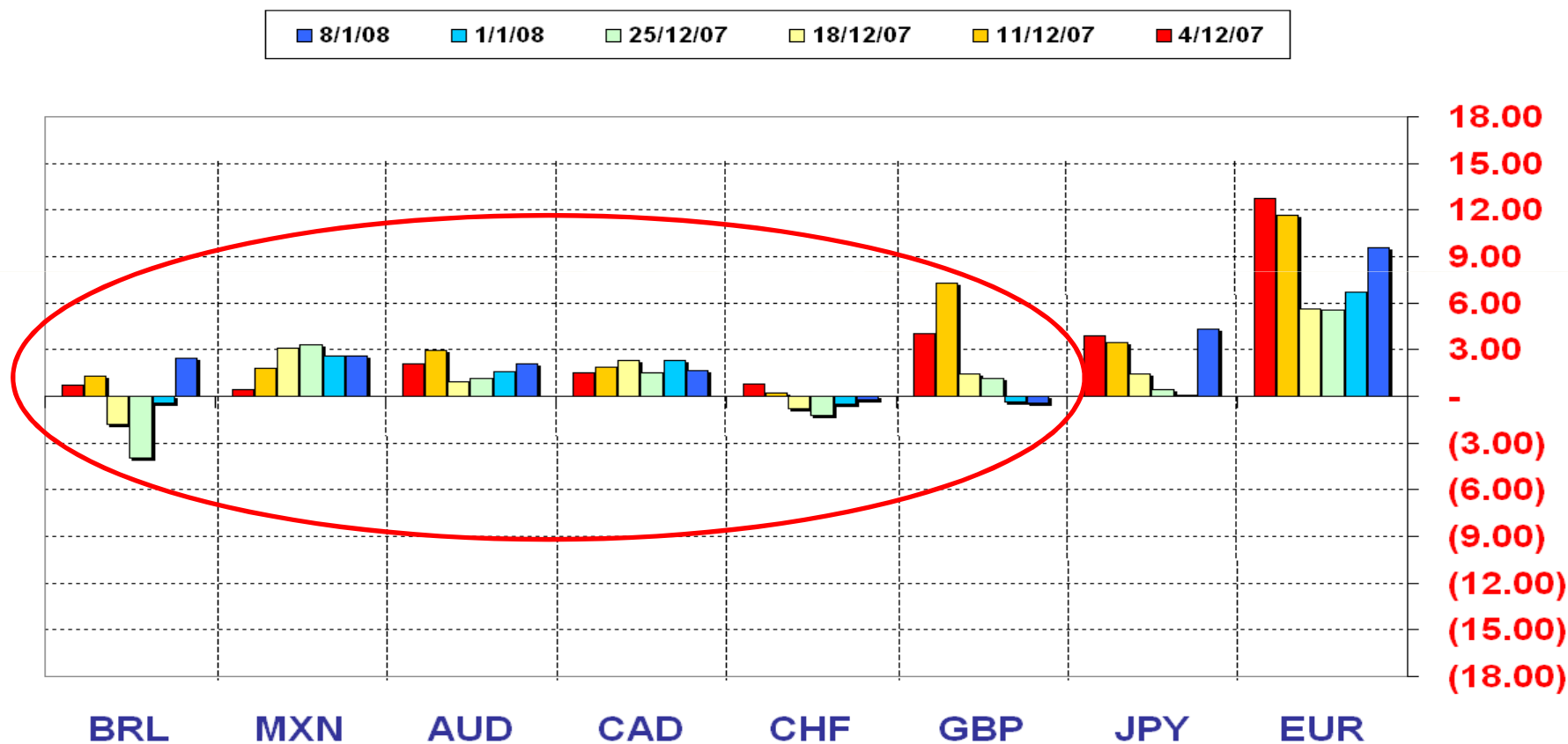
# 2008: o ano da virada do USD?

## The Dollar Smile Hypothesis

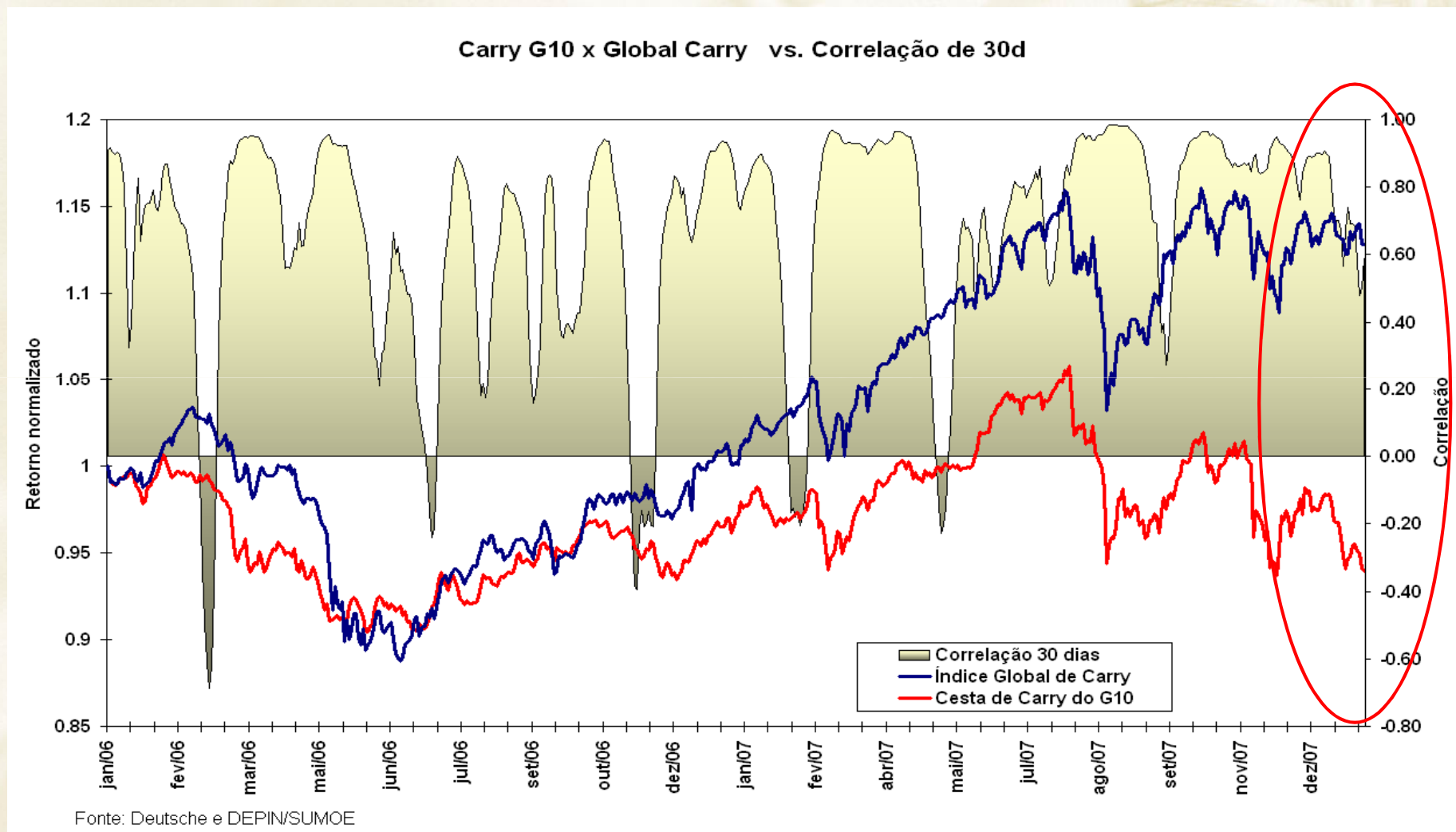


# Indefinição: posição baixa dos investidores

**Posições Futuros IMM e BMF (em bilhões de USD)**



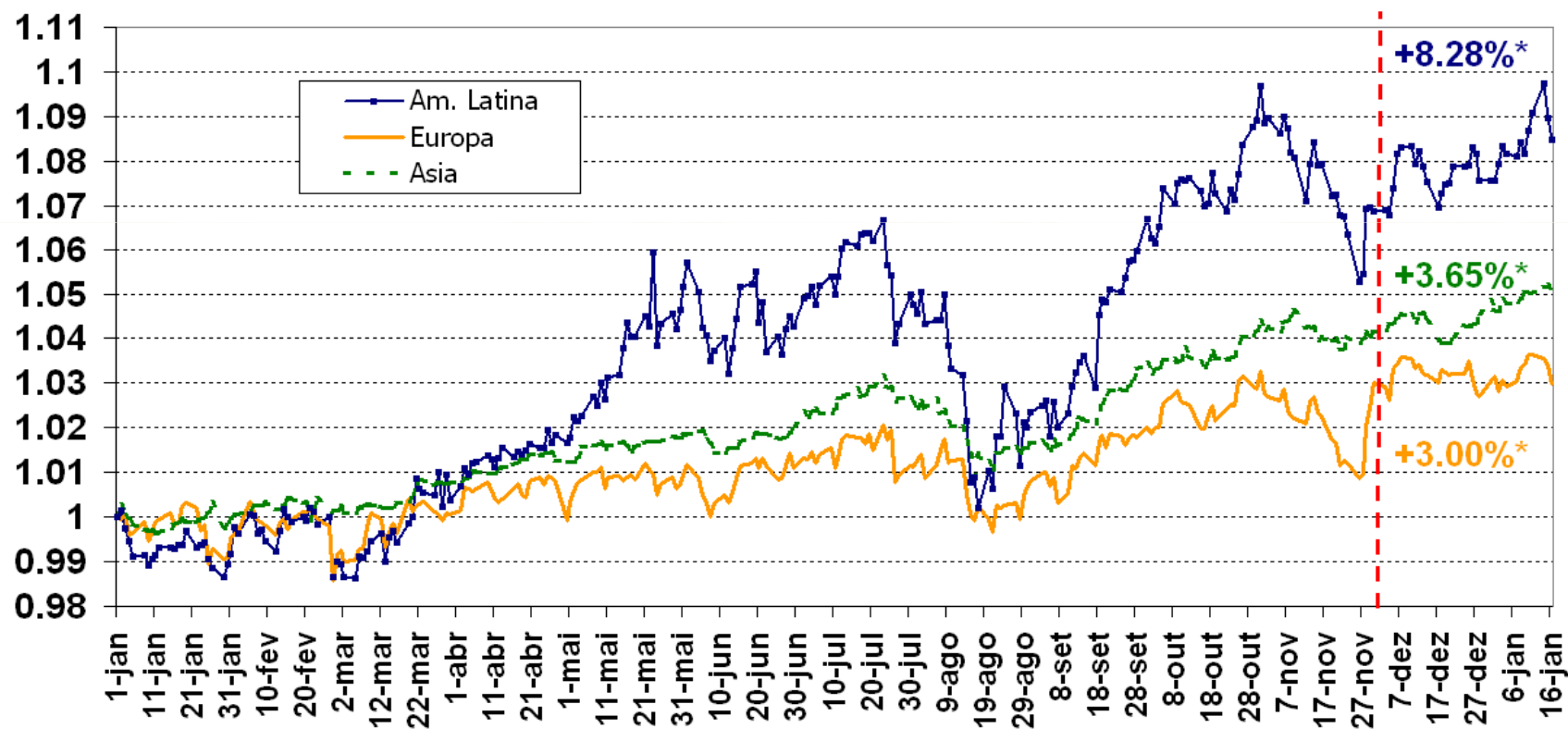
# Carry Emergente: melhor desempenho



# Emergentes mostram estabilidade

## Índices de Moedas de Mercados Emergentes

\* variações no período de um ano



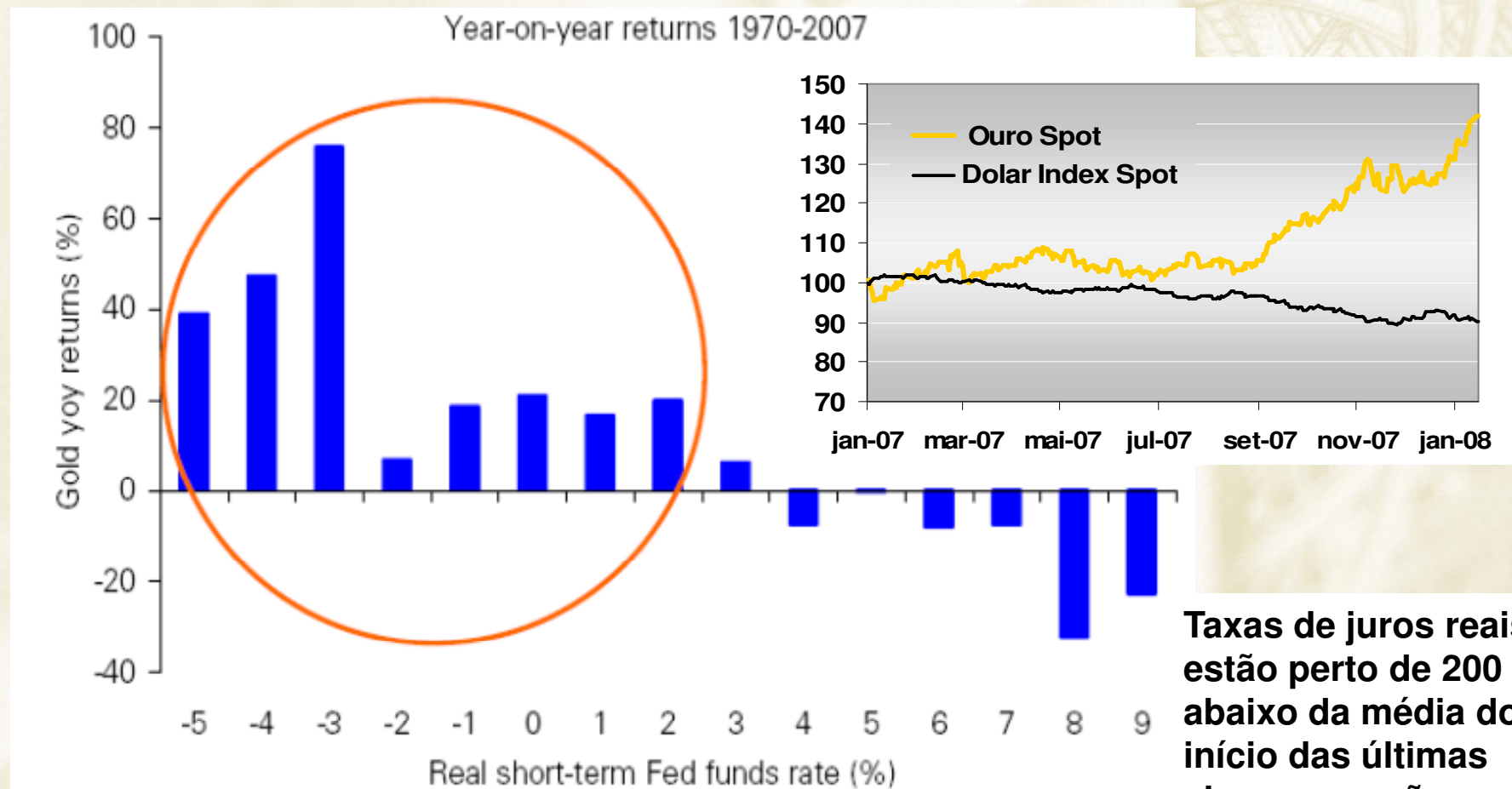
# Cenário

- ✓ Mercado sem tendência clara enquanto continuarem as incertezas com as economias dos EUA e global ;
- ✓ G-10: Sem espaço para estratégias de risco como o carry;
- ✓ USD e moedas Emergentes: cenário indefinido, a intensidade da crise americana deverá ditar o rumo das moedas.

# Anexo

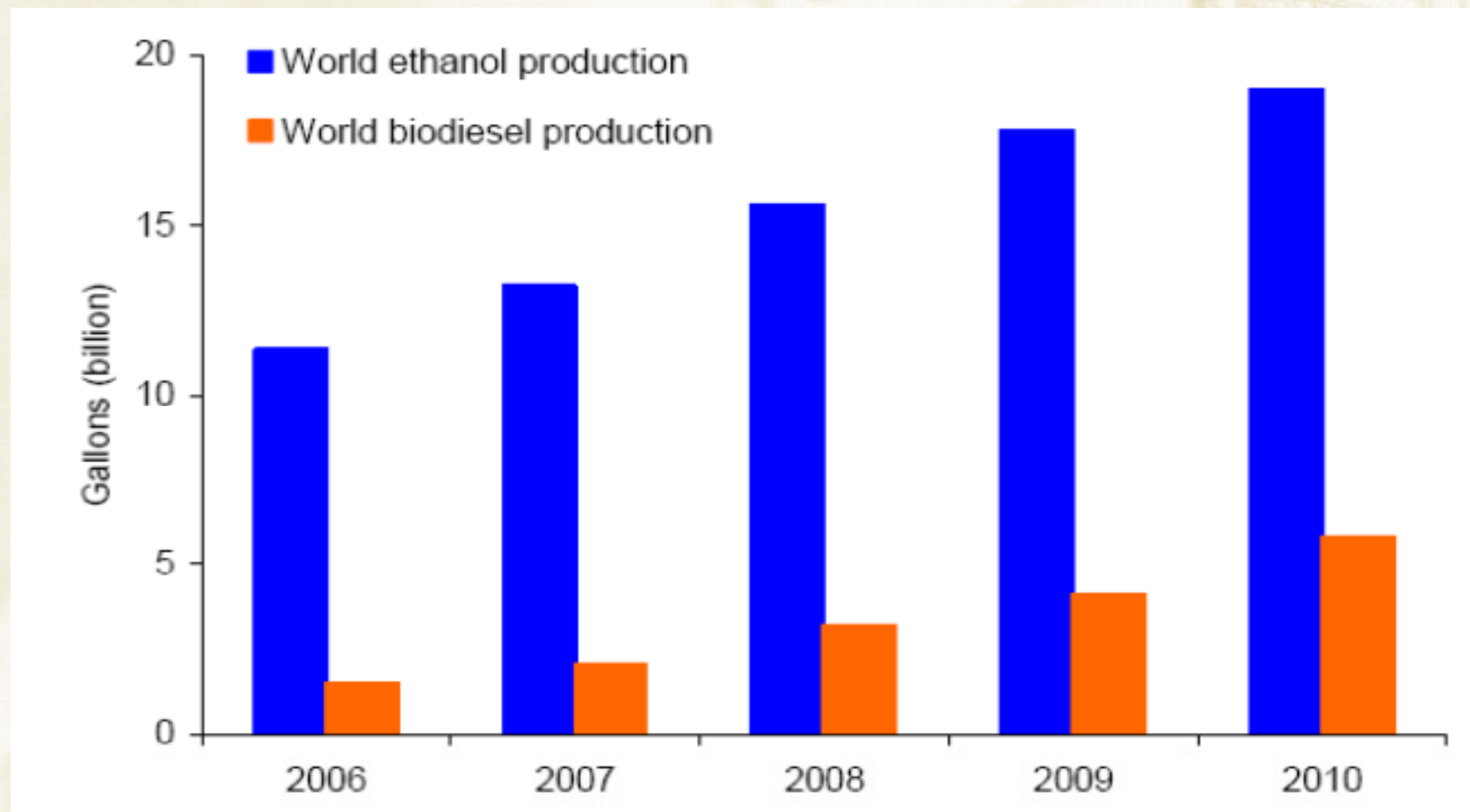
# Commodities/Global - Anexo

# Retornos do ouro contra taxa de juros real e USD



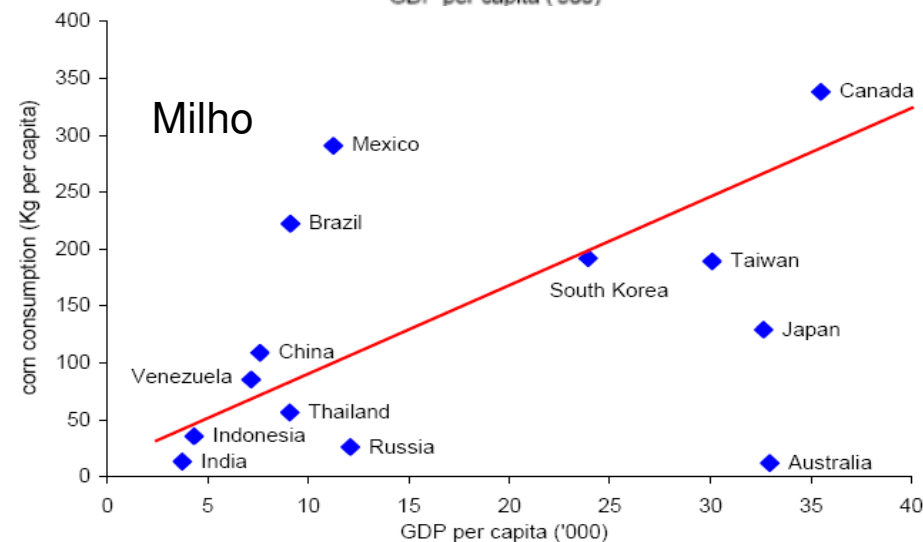
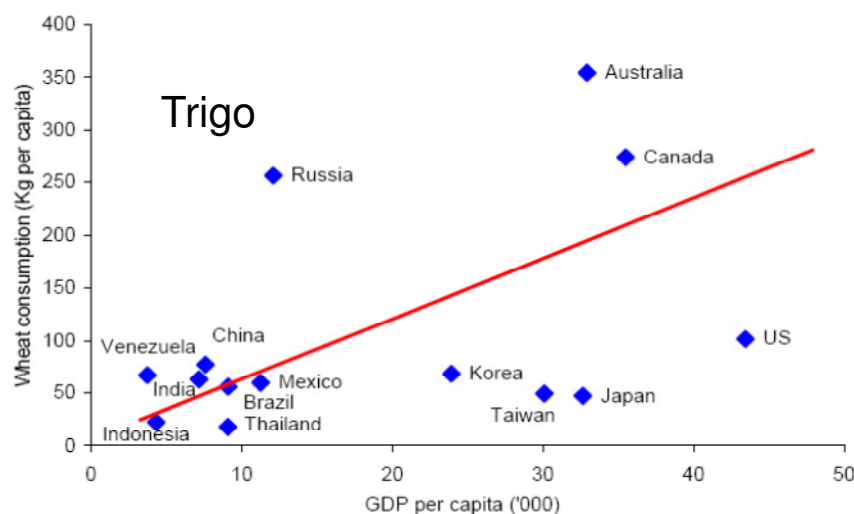
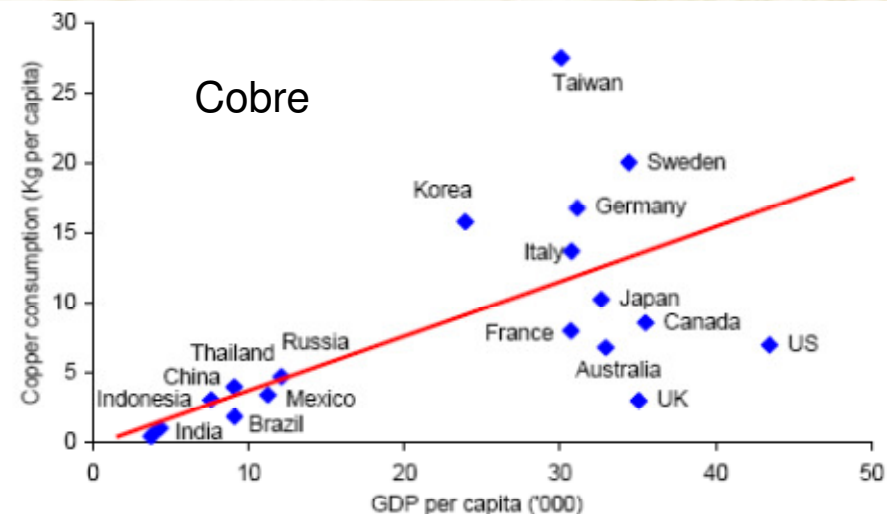
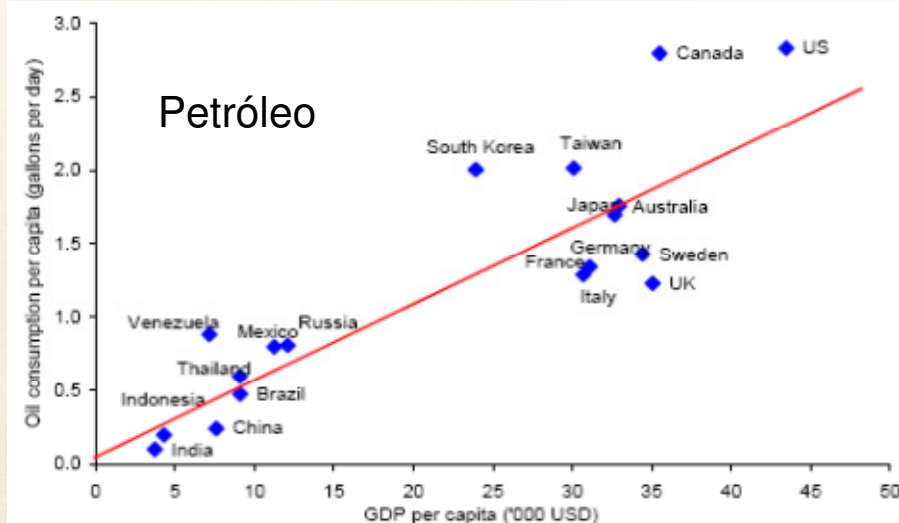
Fonte: Deutsche Bank, Goldman Sachs e Bloomberg

# Produção mundial de Etanol



Fonte: Potash Corp e Deutsche Bank

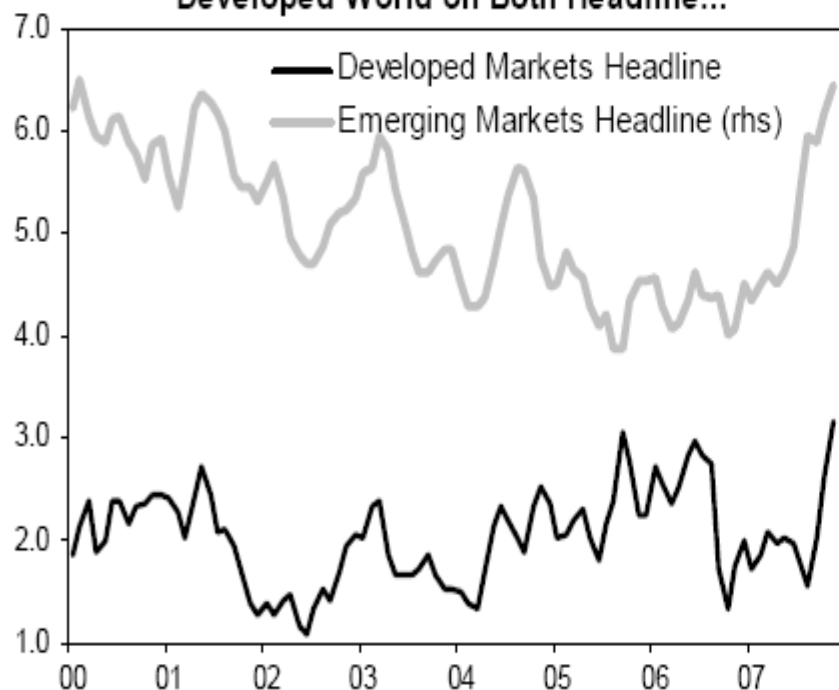
## Commodities chartbook – Intensidade de consumo



Fonte: USDA, FMI e Deutsche Bank

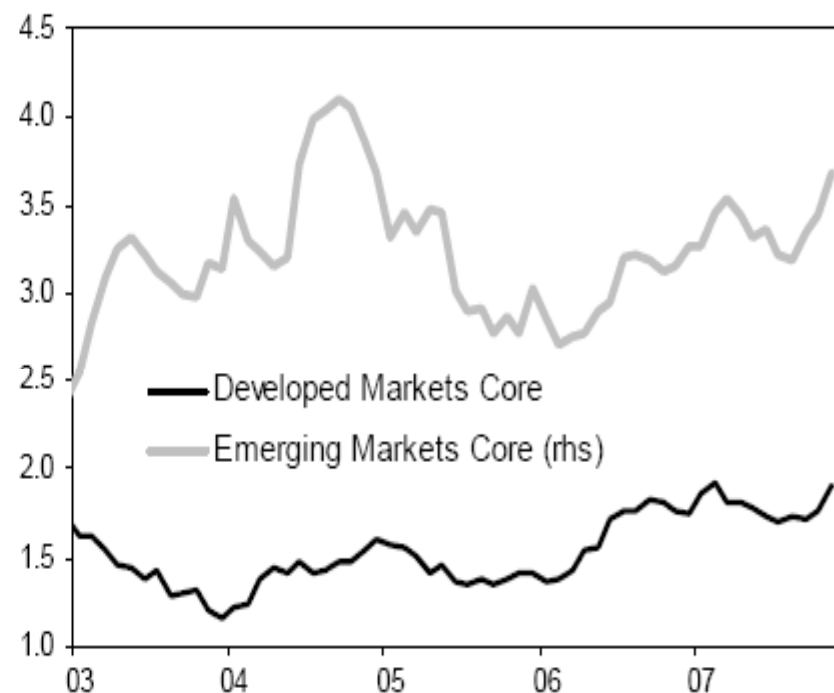
# Emergentes mais vulneráveis ao risco inflacionário

**Inflation in EM Has Picked Up More than in the Developed World on Both Headline...**



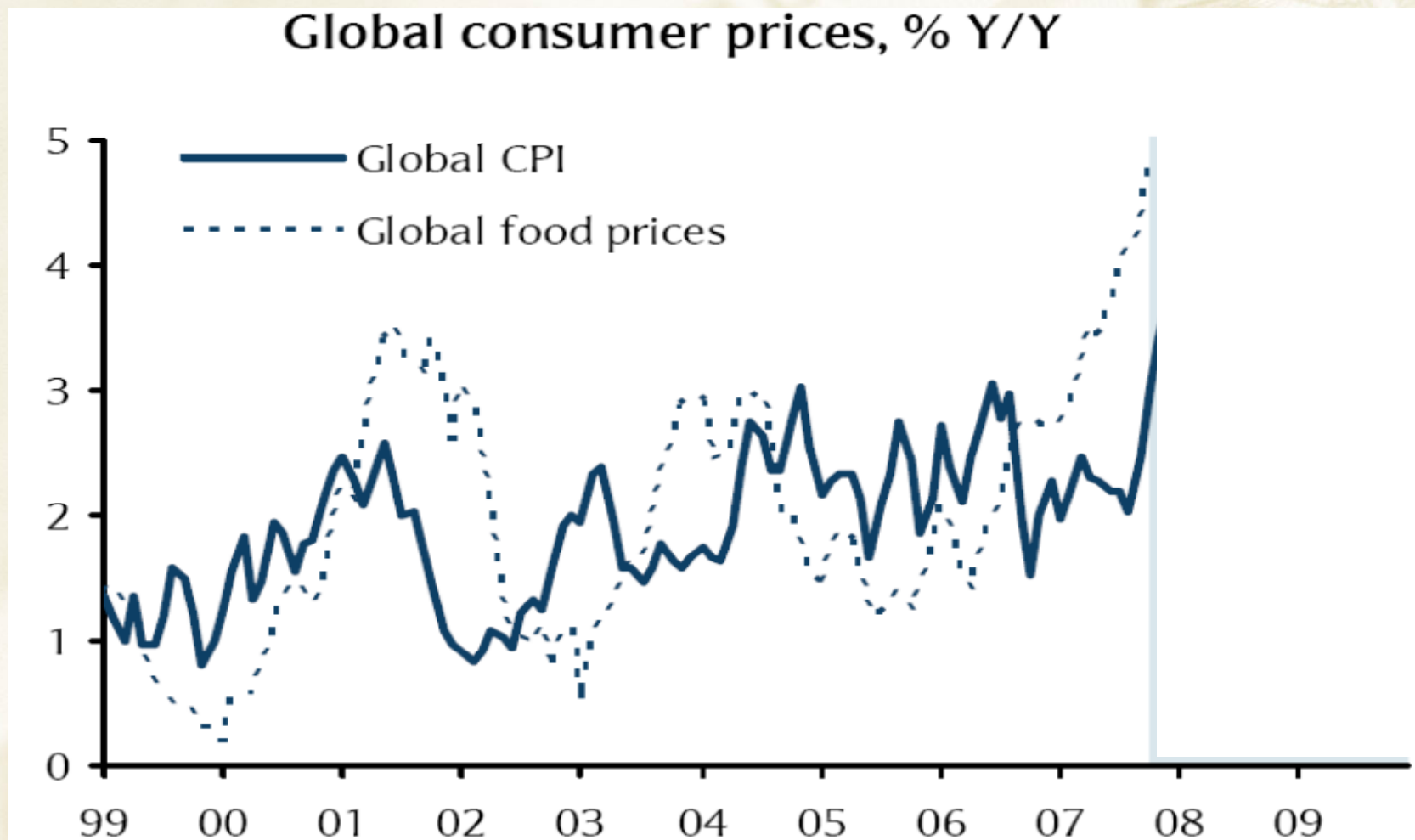
Source: GS calculations

**...And Core Measures**



Source: GS calculations

## Inflação gera preocupações



# EUA - Anexo

# Projeções Econômicas do FOMC: menor crescimento, menor inflação

|                           | 2007                                                            | 2008                                                            | 2009       | 2010       |
|---------------------------|-----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|------------|------------|
| <b>Central Tendencies</b> |                                                                 |                                                                 |            |            |
| Real GDP Growth           | 2.4 to 2.5                                                      | 1.8 to 2.5                                                      | 2.3 to 2.7 | 2.5 to 2.6 |
| <i>June Projections</i>   | <i>2<sup>1</sup>/<sub>4</sub> to 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub></i> | <i>2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> to 2<sup>3</sup>/<sub>4</sub></i> |            |            |
| Unemployment Rate         | 4.7 to 4.8                                                      | 4.8 to 4.9                                                      | 4.8 to 4.9 | 4.7 to 4.9 |
| <i>June Projections</i>   | <i>4<sup>1</sup>/<sub>2</sub> to 4<sup>3</sup>/<sub>4</sub></i> | <i>about 4<sup>3</sup>/<sub>4</sub></i>                         |            |            |
| PCE Inflation             | 2.9 to 3.0                                                      | 1.8 to 2.1                                                      | 1.7 to 2.0 | 1.6 to 1.9 |
| Core PCE Inflation        | 1.8 to 1.9                                                      | 1.7 to 1.9                                                      | 1.7 to 1.9 | 1.6 to 1.9 |
| <i>June Projections</i>   | <i>2 to 2<sup>1</sup>/<sub>4</sub></i>                          | <i>1<sup>3</sup>/<sub>4</sub> to 2</i>                          |            |            |
| <b>Ranges</b>             |                                                                 |                                                                 |            |            |
| Real GDP Growth           | 2.2 to 2.7                                                      | 1.6 to 2.6                                                      | 2.0 to 2.8 | 2.2 to 2.7 |
| <i>June Projections</i>   | <i>2 to 2<sup>3</sup>/<sub>4</sub></i>                          | <i>2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> to 3</i>                          |            |            |
| Unemployment Rate         | 4.7 to 4.8                                                      | 4.6 to 5.0                                                      | 4.6 to 5.0 | 4.6 to 5.0 |
| <i>June Projections</i>   | <i>4<sup>1</sup>/<sub>2</sub> to 4<sup>3</sup>/<sub>4</sub></i> | <i>4<sup>1</sup>/<sub>2</sub> to 5</i>                          |            |            |
| PCE Inflation             | 2.7 to 3.2                                                      | 1.7 to 2.3                                                      | 1.5 to 2.2 | 1.5 to 2.0 |
| Core PCE Inflation        | 1.8 to 2.1                                                      | 1.7 to 2.0                                                      | 1.5 to 2.0 | 1.5 to 2.0 |
| <i>June Projections</i>   | <i>2 to 2<sup>1</sup>/<sub>4</sub></i>                          | <i>1<sup>3</sup>/<sub>4</sub> to 2</i>                          |            |            |

Fonte: FED

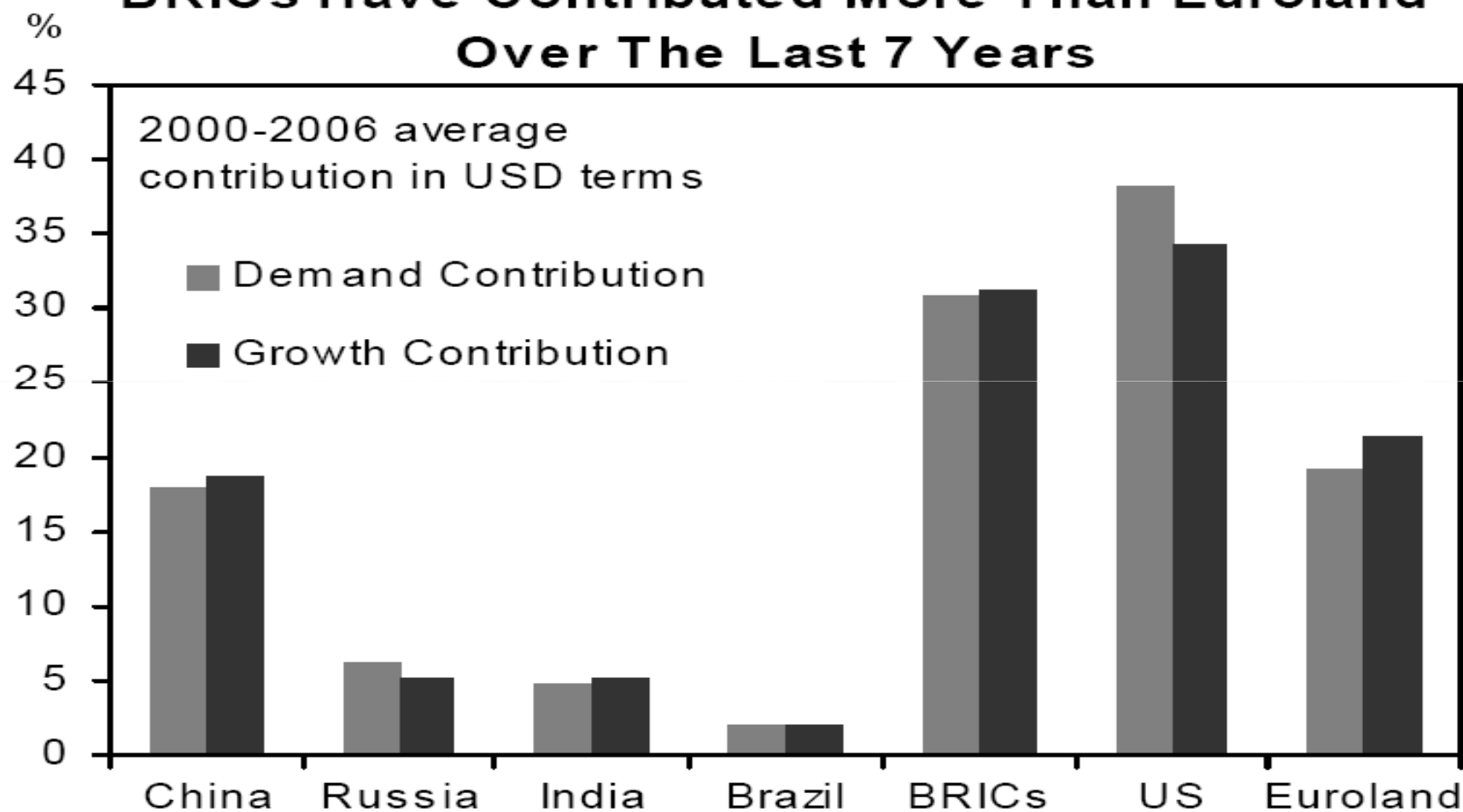
# Bancos Centrais: Operações de Liquidez

|                                   |  <b>Fed</b>                                                                         |  <b>BCE</b>                                      |  <b>BOE</b>                              |
|-----------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Operações O/N</b>              | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 9 Aug – USD 24 bn</li> <li>✓ 10 Aug – USD 38 bn</li> </ul>                                                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 9 Aug – EUR 94 bn</li> <li>✓ 10 Aug – EUR 61 bn</li> <li>✓ 13 Aug – EUR 48 bn</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Approx. GBP 6 bn<br/>(via ajuste das reservas compulsórias)</li> </ul>             |
| <b>Operações a termo</b>          | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 28 Nov – USD 8 bn</li> </ul>                                                                                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 24 Aug – EUR 40 bn</li> <li>✓ 12 Sept – EUR 75 bn</li> <li>✓ 22 Nov – EUR 60 bn</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 6 Dec – GBP 10 bn</li> <li>✓ + 4 leilões de repo de 3M</li> </ul>                  |
| <b>Repo cobrindo o fim do ano</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Sim</li> </ul>                                                                                                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Sim</li> </ul>                                                                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Sim</li> </ul>                                                                     |
| <b>Cortes de juros</b>            | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 18 Sep – 50 bp (FF e discount)</li> <li>✓ 31 Oct – 25 bp (FF e discount)</li> </ul>                                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Não</li> </ul>                                                                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Não</li> </ul>                                                                     |
| <b>Janela Redesconto</b>          | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 17 Aug taxa redesconto reduzida 50bps p/ 5.75 (Incentivo ao uso da discount window aproximando-a da taxa básica)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Mantém sigilo</li> </ul>                                                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Incentivo ao uso da LOLR ( porém mantendo 100 bps acima da taxa básica)</li> </ul> |

Fonte: Deutsche Bank / Depin

OBS: valores adicionais às operações normais

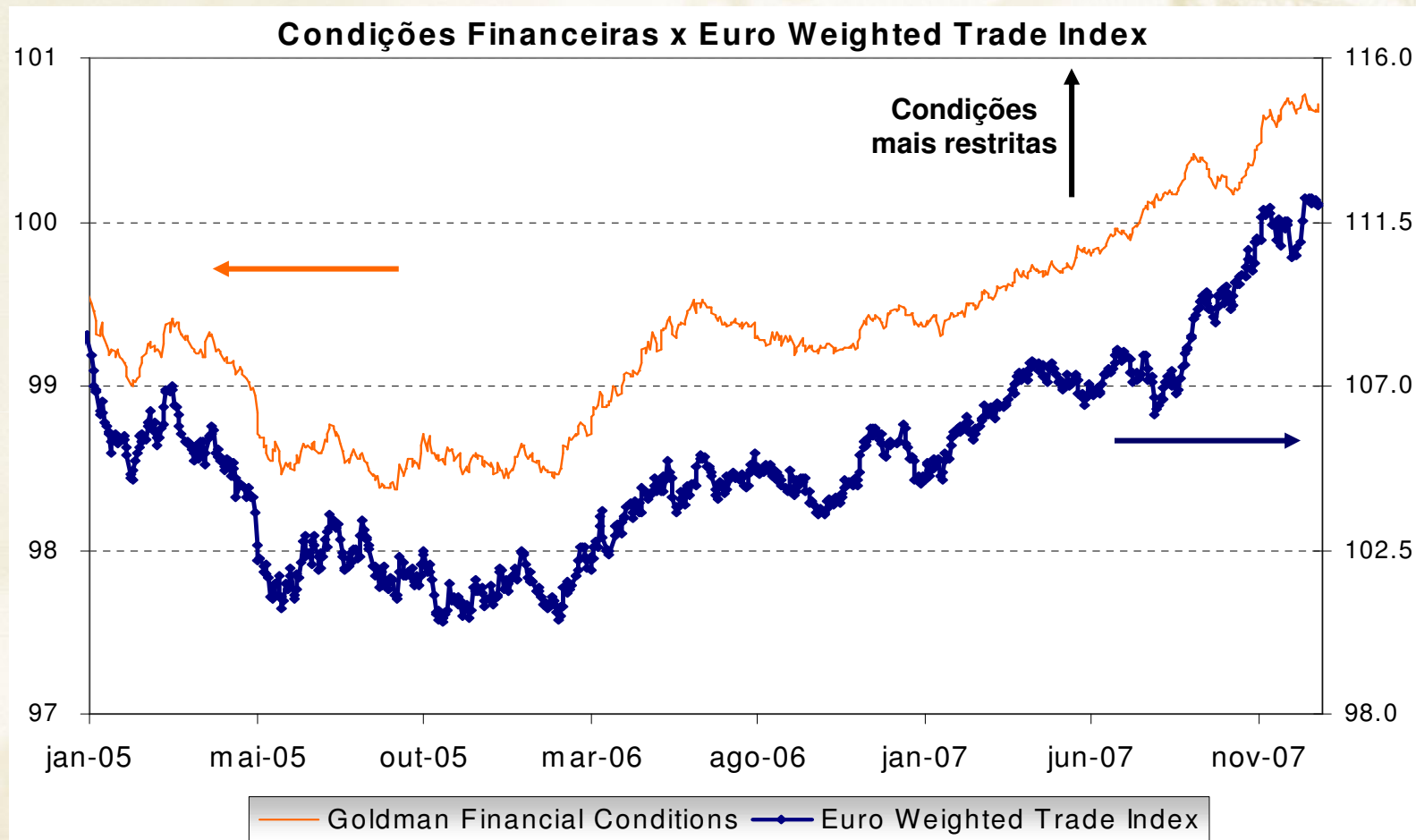
## Emergentes favorecem crescimento global

**BRICs Have Contributed More Than Euroland Over The Last 7 Years**

Source: GS

# Europa - Anexo

# Euro preocupa mais com ações de Fed e BoE



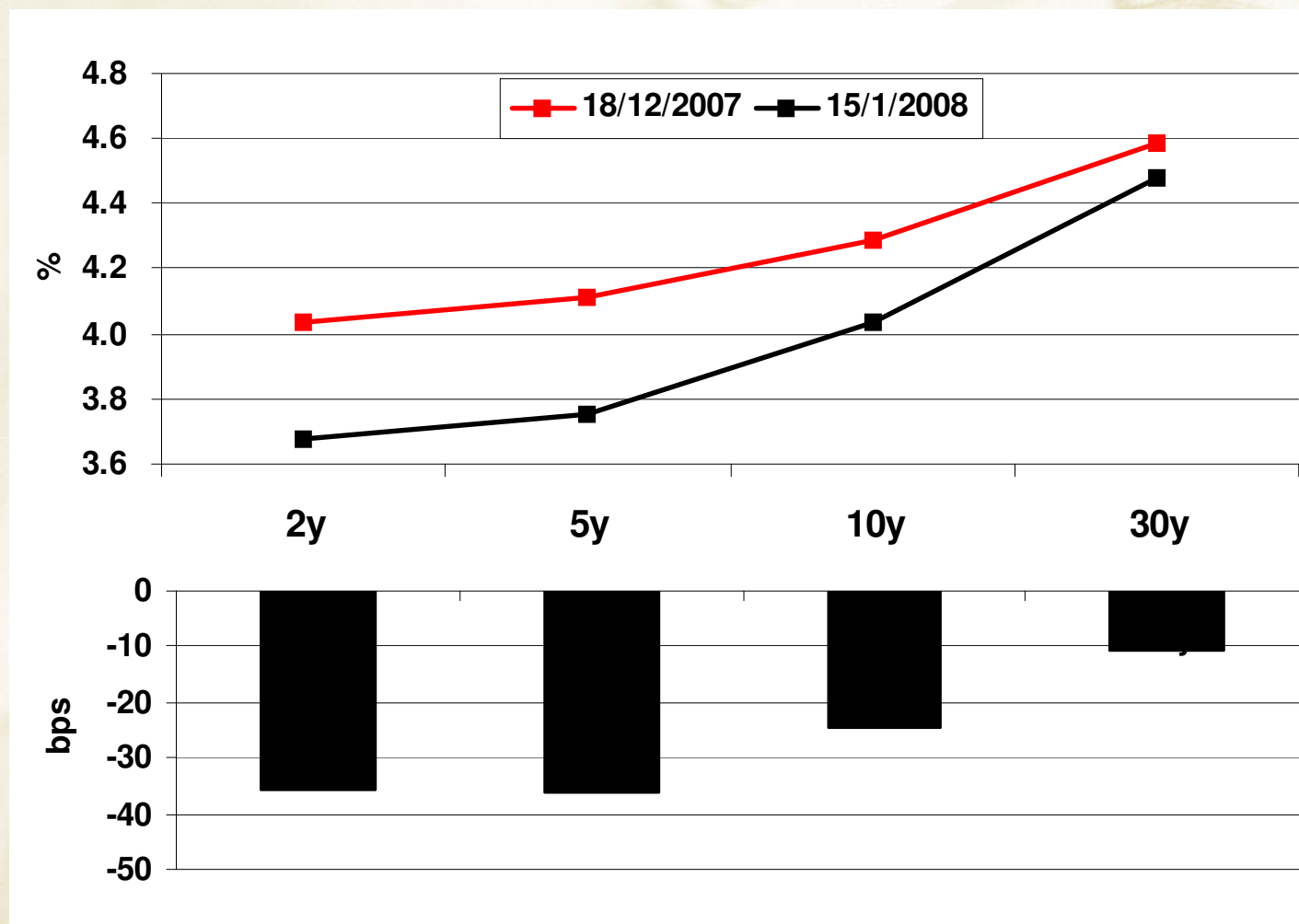
Fonte: Goldman Sachs /Bloomberg

# Reversão nas expectativas sobre o BCE em 2008

| Reunião Anterior                                                        |      |            |        |         | Atual                                                                   |      |          |        |         |
|-------------------------------------------------------------------------|------|------------|--------|---------|-------------------------------------------------------------------------|------|----------|--------|---------|
| EONIA ECB Dated Swap Rates                                              |      |            |        |         | EONIA ECB Dated Swap Rates                                              |      |          |        |         |
| 19/11/2007                                                              |      |            |        |         | 14/01/2008                                                              |      |          |        |         |
|                                                                         | Date | ON         | 25%    |         |                                                                         | Date | ON       | 25%    |         |
| ECB                                                                     | Dec  | 12/12/2007 | 4.010% | -16.00% | ECB                                                                     | Jan  | 16/01/08 | 4.024% | 0.00%   |
| ECB                                                                     | Jan  | 16/1/2008  | 4.013% | -14.80% | ECB                                                                     | Feb  | 13/02/08 | 4.035% | -3.30%  |
| ECB                                                                     | Feb  | 13/2/2008  | 4.004% | -18.30% | ECB                                                                     | Mar  | 12/03/08 | 4.068% | 6.20%   |
| ECB                                                                     | Mar  | 12/3/2008  | 4.002% | -19.00% | ECB                                                                     | Apr  | 16/04/08 | 4.034% | -2.90%  |
| ECB                                                                     | Apr  | 16/4/2008  | 3.994% | -22.60% | ECB                                                                     | May  | 14/05/08 | 4.017% | -11.00% |
| ECB                                                                     | May  | 14/5/2008  | 3.980% | -27.90% | ECB                                                                     | Jun  | 11/06/08 | 3.980% | -25.60% |
| ECB                                                                     | Jun  | 11/6/2008  | 3.952% | -39.10% | ECB                                                                     | JuL  | 09/07/08 | 3.950% | -38.00% |
| ECB                                                                     | JuL  | 9/7/2008   | 3.912% | -55.10% | ECB                                                                     | Aug  | 13/08/08 | 3.925% | -49.30% |
| ECB                                                                     | Aug  | 13/8/2008  | 3.896% | -61.70% | ECB                                                                     | Sep  | 10/09/08 | 3.874% | -69.10% |
| ECB                                                                     | Sep  | 10/9/2008  | 3.861% | -75.60% | ECB                                                                     | Oct  | 08/10/08 | 3.828% | -88.30% |
| Probabilities based on assumption of base rate vs eonia spread at 5 bps |      |            |        |         | Probabilities based on assumption of base rate vs eonia spread at 4 bps |      |          |        |         |

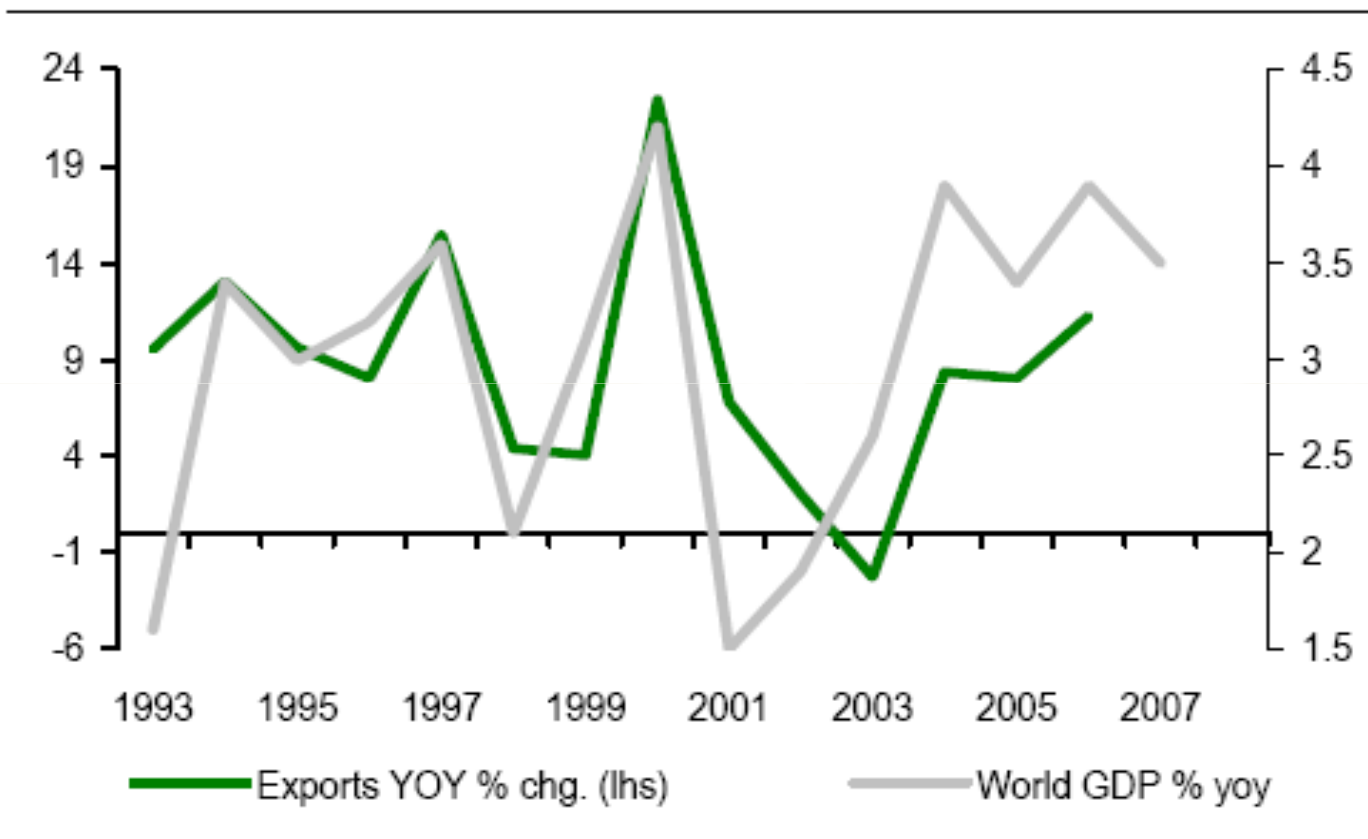
Fonte: Barclays / Bloomberg

# Aumenta a inclinação da curva de yields



# Exportações europeias e PIB mundial

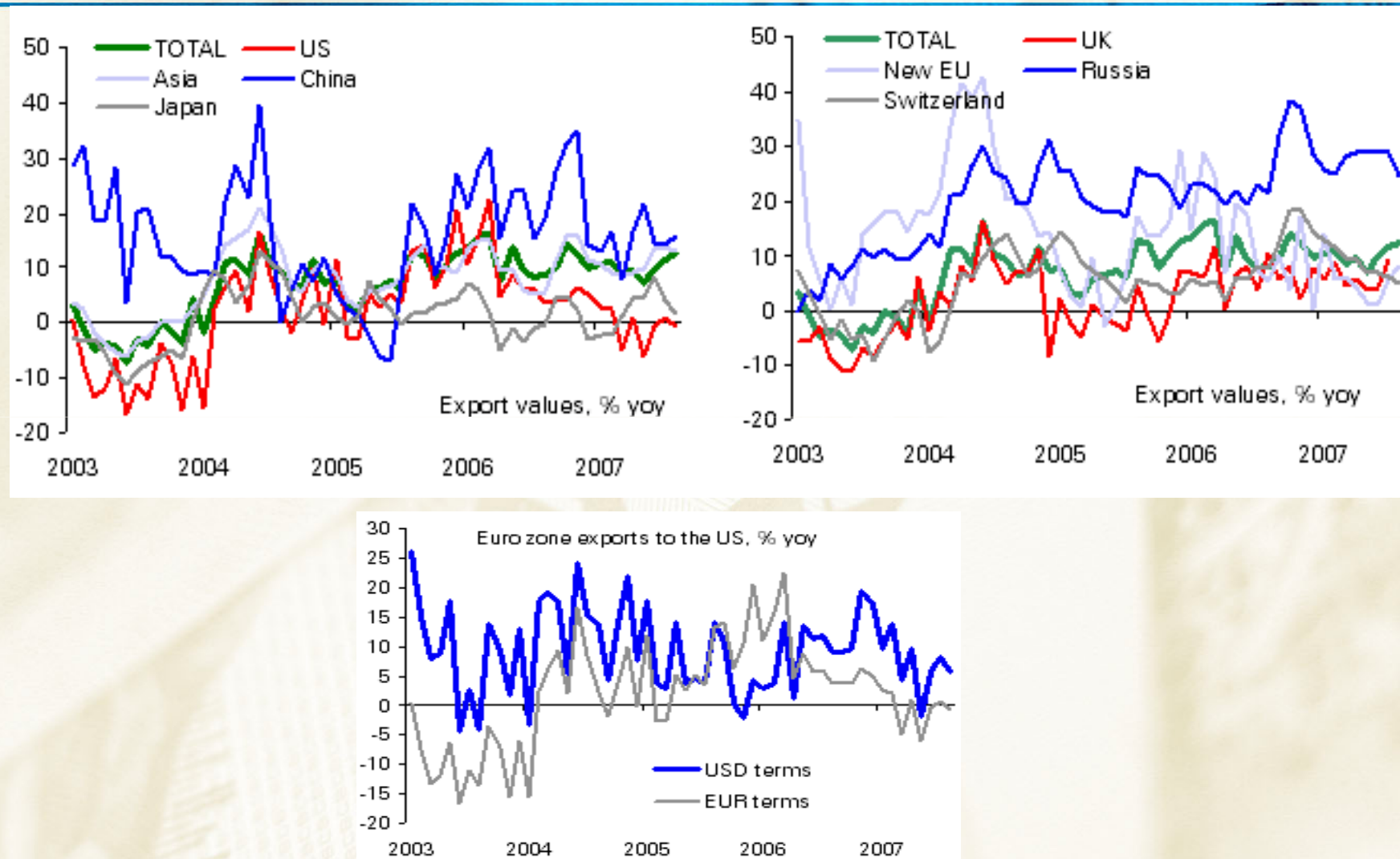
Chart 2: Euro zone exports and world GDP



Source: Thomson Financial

Fonte: UBS

# Exportações europeias

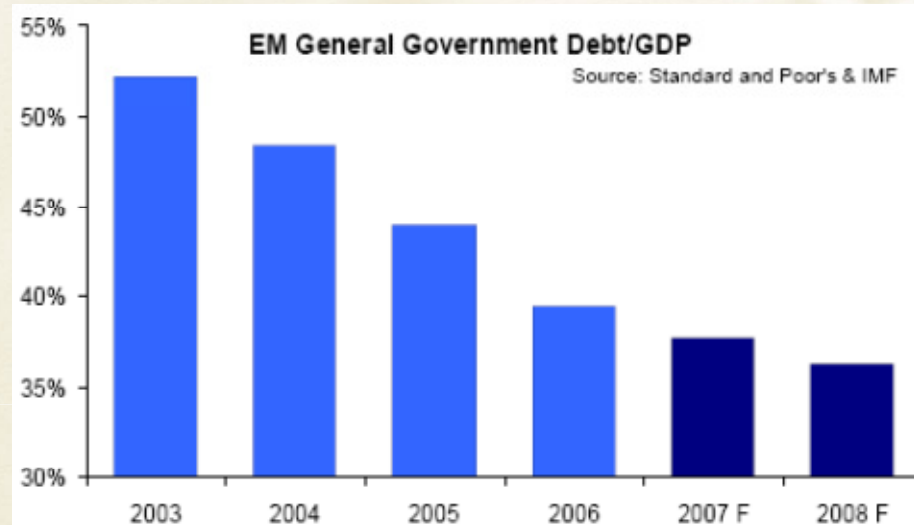


Fonte: UBS

# Emergentes - Anexo

# Cenário para 2008

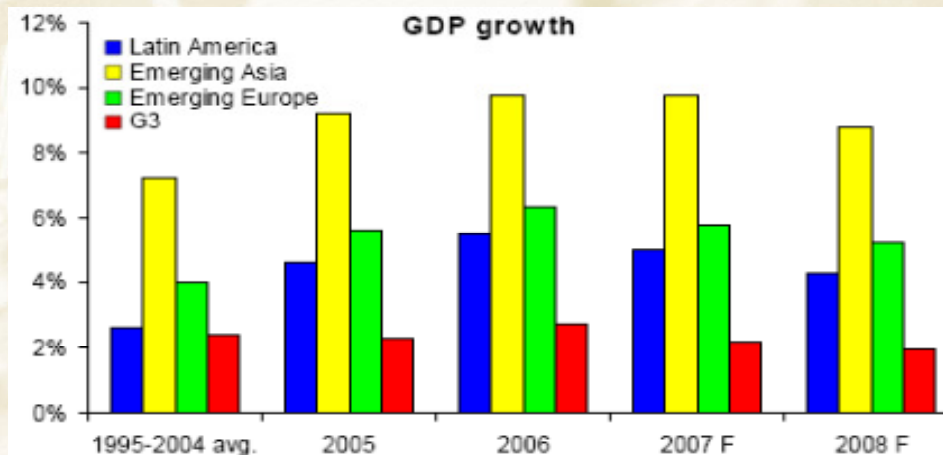
- Relação dívida/PIB caindo



- Grande aumento das Reservas



- E a forte demanda doméstica ajuda a manter o crescimento elevado

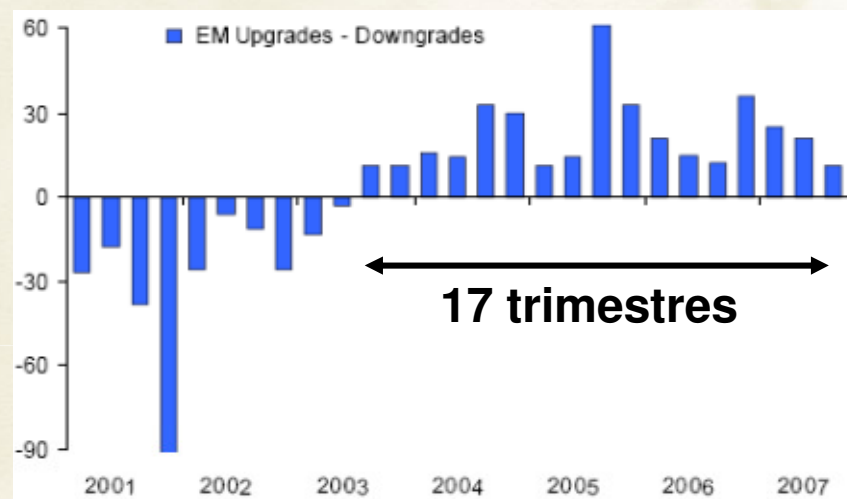


Fontes: Depin / RBC / FMI / S&P



# Cenário para 2008

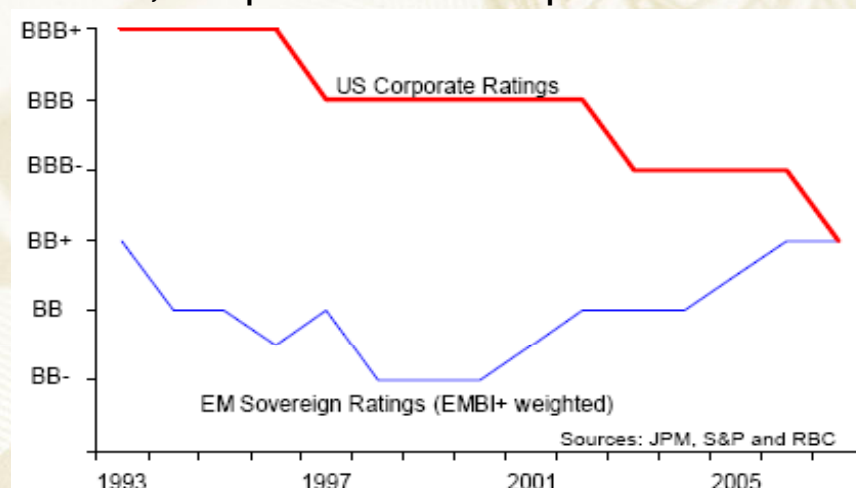
- Tendência de *upgrades* excederem downgrades continua



- Uma realização nas *commodities* afetaria os EM; o Brasil tem posição mais confortável que a média

Fontes: Depin / RBC

- Rating médio de EM continuam a subir, enquanto US Corporates caem



# Cenário para 2008

- Menor Participação das emissões soberanas

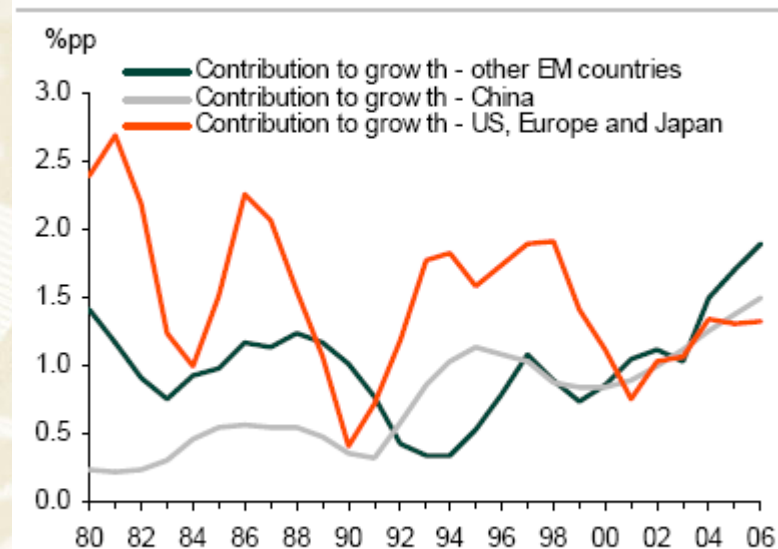
Figure 1. External debt issuance



Fontes: Depin / Lehman / FMI

- EM continuam a contribuir cada vez mais para o crescimento mundial

Figure 4. Contribution of EM countries to global growth



Source: Lehman Brothers; IMF WEO Oct 2007.

➤ Expectativa de *spreads* e preços em intervalo:

- ✓ Aversão ao risco em patamar elevado: incertezas/cautela
- ✓ *Spreads* muito abertos
- ✓ Boas condições técnicas
- ✓ Pagamentos de cupons e amortizações favoráveis
- ✓ Bolsas com risco de queda no curto prazo
- ✓ Rally de fim de ano não ocorreu
- ✓ Expectativa de Brasil *investment grade* em 2008



|    |         |        |       |       |      |   |     |     |     |   |    |
|----|---------|--------|-------|-------|------|---|-----|-----|-----|---|----|
| 31 | 12      | BordCh | 2.410 | 2419  | 22.3 | 6 | 11% | 10% | 10% | 4 | 3% |
| 28 | 9%      | BordCh | 2.450 | 245   | 23.3 | 6 | 12% | 10% | 10% | 4 | 3% |
| 25 | 7 1/2%  | Borden | 3.75  | 10086 | 7.0  |   | 11% | 11% | 10% | 4 | 3% |
| 22 | 19 1/2% | BGells | 1.400 | 142   | 8.1  | 9 | 17% | 15% | 17% |   |    |
| 19 | 22%     | BosEd  | 1.52  | 1818  | 8.7  |   | 19% | 18% | 18% |   |    |
| 16 | 8 1/4%  | PosF   | 1.19  |       |      |   |     |     |     |   |    |

# Reunião do COPOM

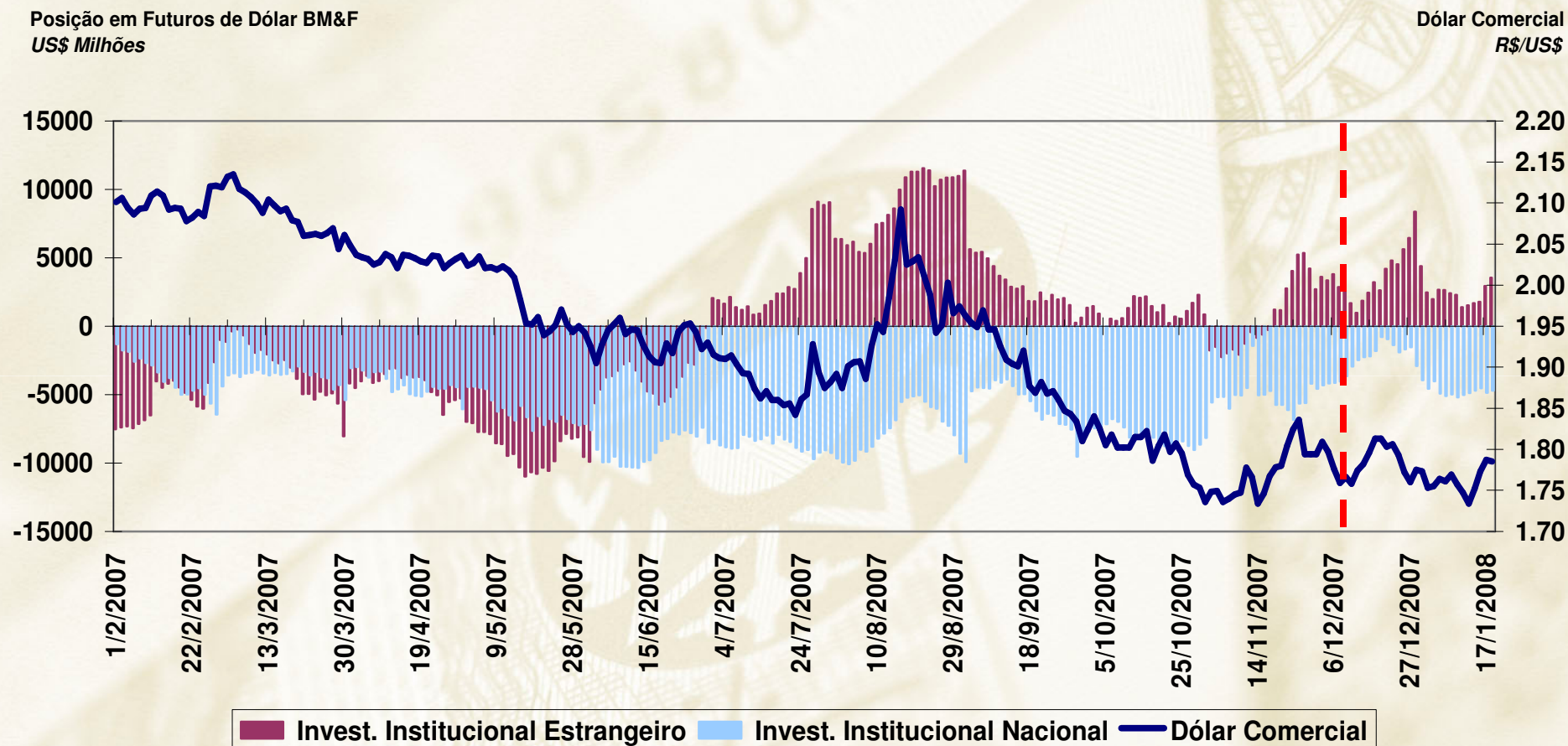
## Departamento de Operações das Reservas Internacionais



|    |     |        |        |       |       |     |     |     |     |     |     |
|----|-----|--------|--------|-------|-------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| 31 | 12  | BordCh | 2.450  | 2419  | 22.3  | 6   | 11% | 10% | 10% | 4   | 3%  |
| 28 | 9%  | BordCh | 2.450  | 815   | 21.3  | 6   | 12% | 10% | 10% | 14  | 11% |
| 27 | 18% | 27%    | Borden | 3.75  | 10086 | 7.0 | 11% | 11% | 12  | 14  | 15% |
| 16 | 19% | 13%    | BQalta | 1.400 | 142   | 8.1 | 9   | 17% | 15% | 17% |     |
| 14 | 22% | 15%    | BosEd  | 1.52  | 1818  | 8.7 | 19% | 18% | 18% |     |     |
| 05 | 82% | PosF   | nt 3   |       |       |     |     |     |     |     |     |

## Mercado de Câmbio Doméstico

# Posição BM&F X Dólar Comercial

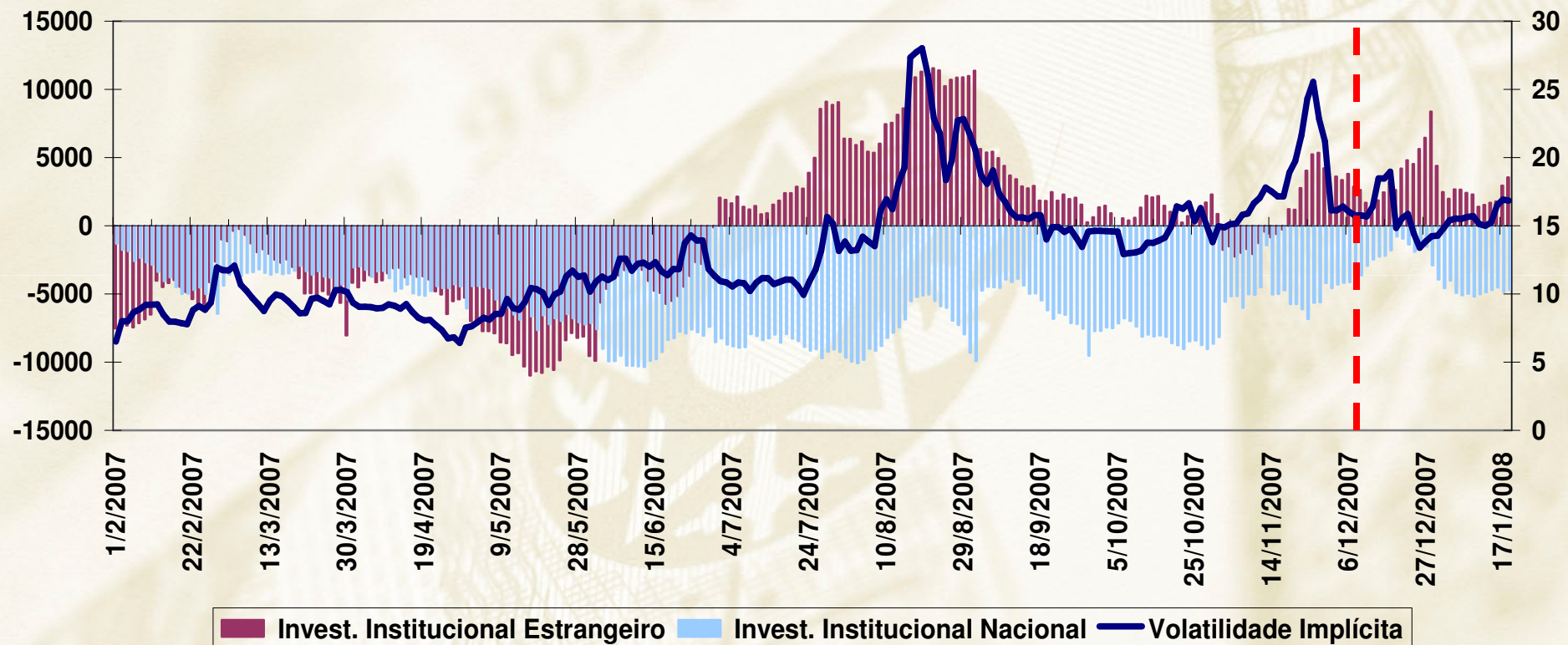


Fonte: Depin/BM&F

# Posição BM&F X Volatilidade

Posição em Futuros de Dólar BM&F  
US\$ Milhões

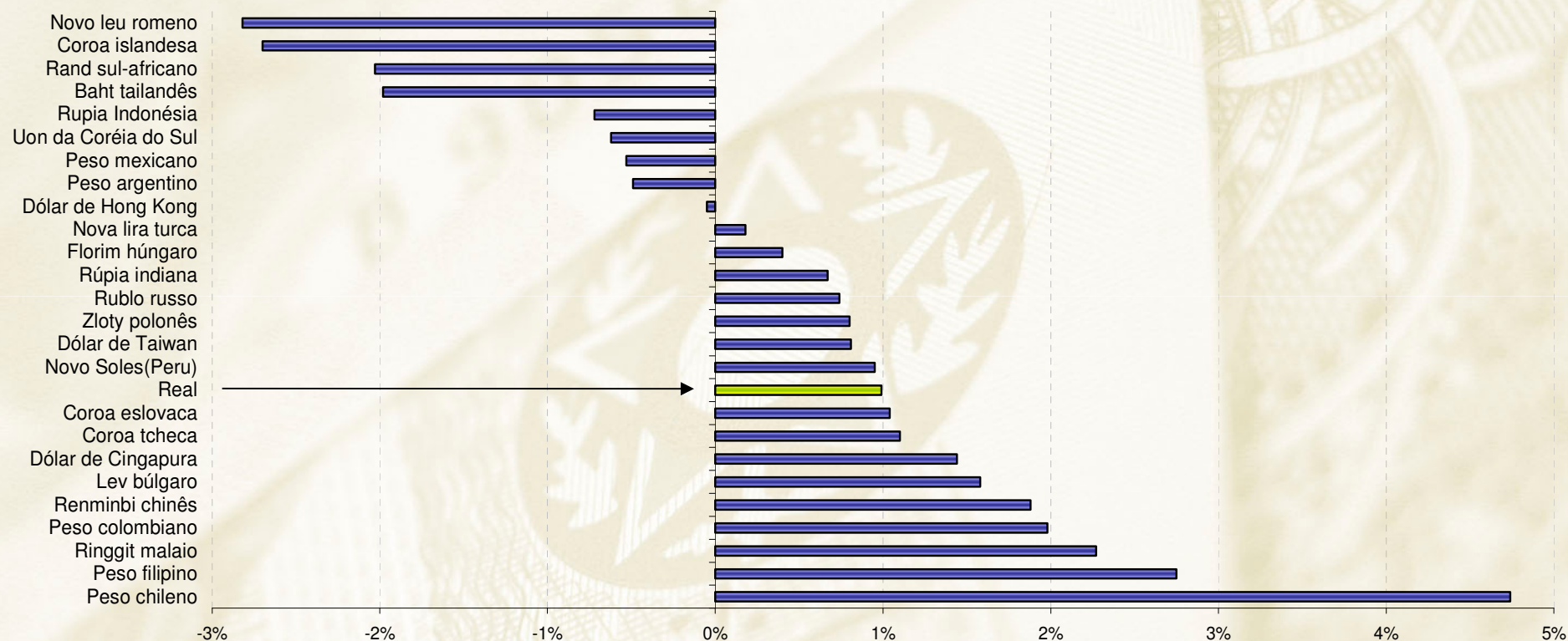
Volatilidade Implícita Histórica  
Volatilidade anualizada implícita no modelo Garman e Kohlhagen  
Opções de compra de USD, at-the-money, para o próximo vencimento



Fonte: Depin/BM&F

# Moedas de Emergentes

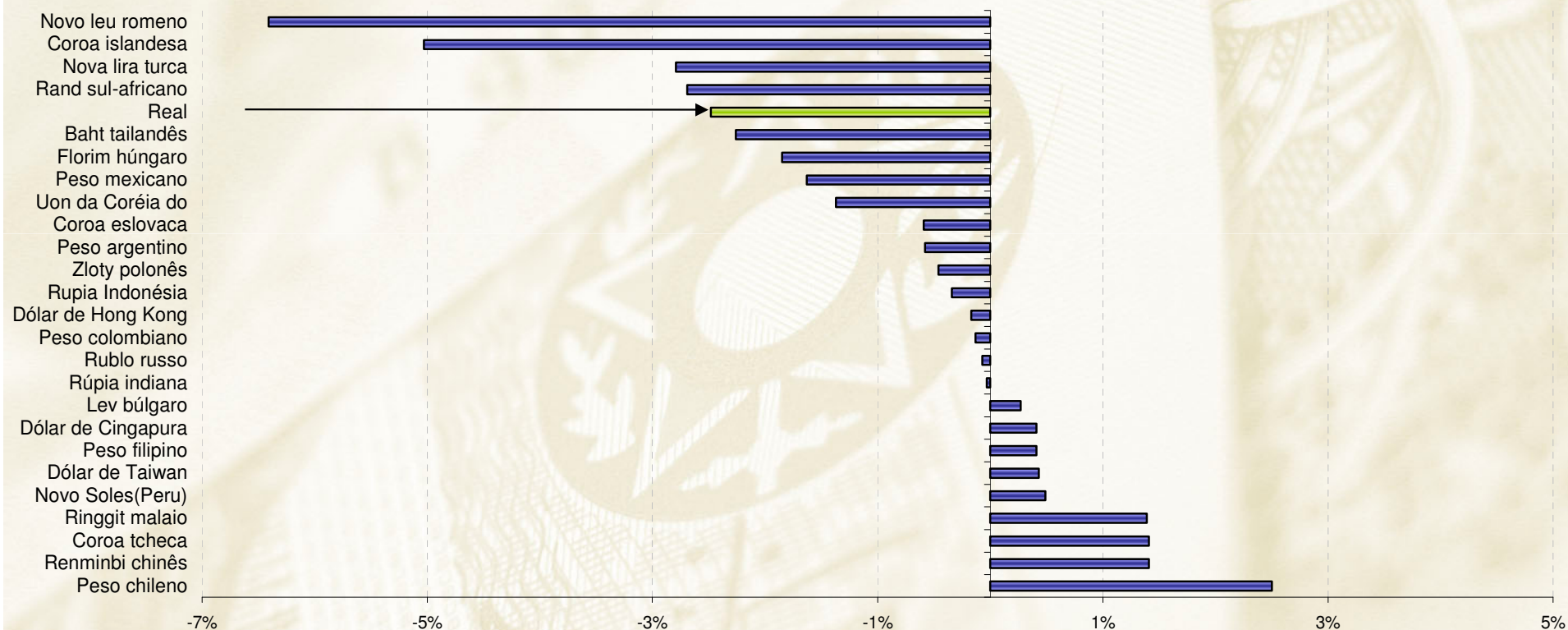
Moedas de Emergentes - Variação % em 1 mês (18/12/07 a 18/01/08)



Fonte: Bloomberg

# Moedas de Emergentes

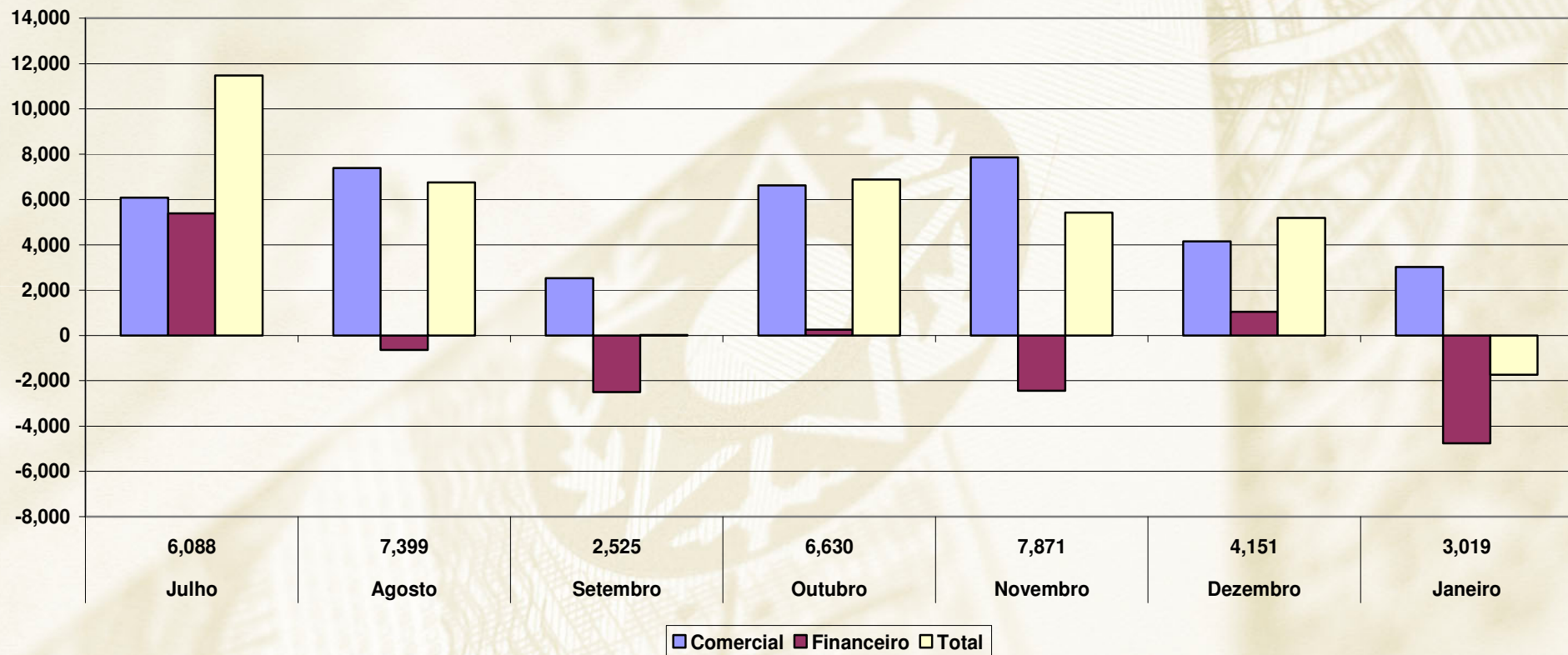
Moedas de Emergentes - Variação % em 1 mês (21/12/07 a 21/01/08)



Fonte: Bloomberg

# Fluxo Comercial, Financeiro e Total

Fluxo  
US\$ Milhões

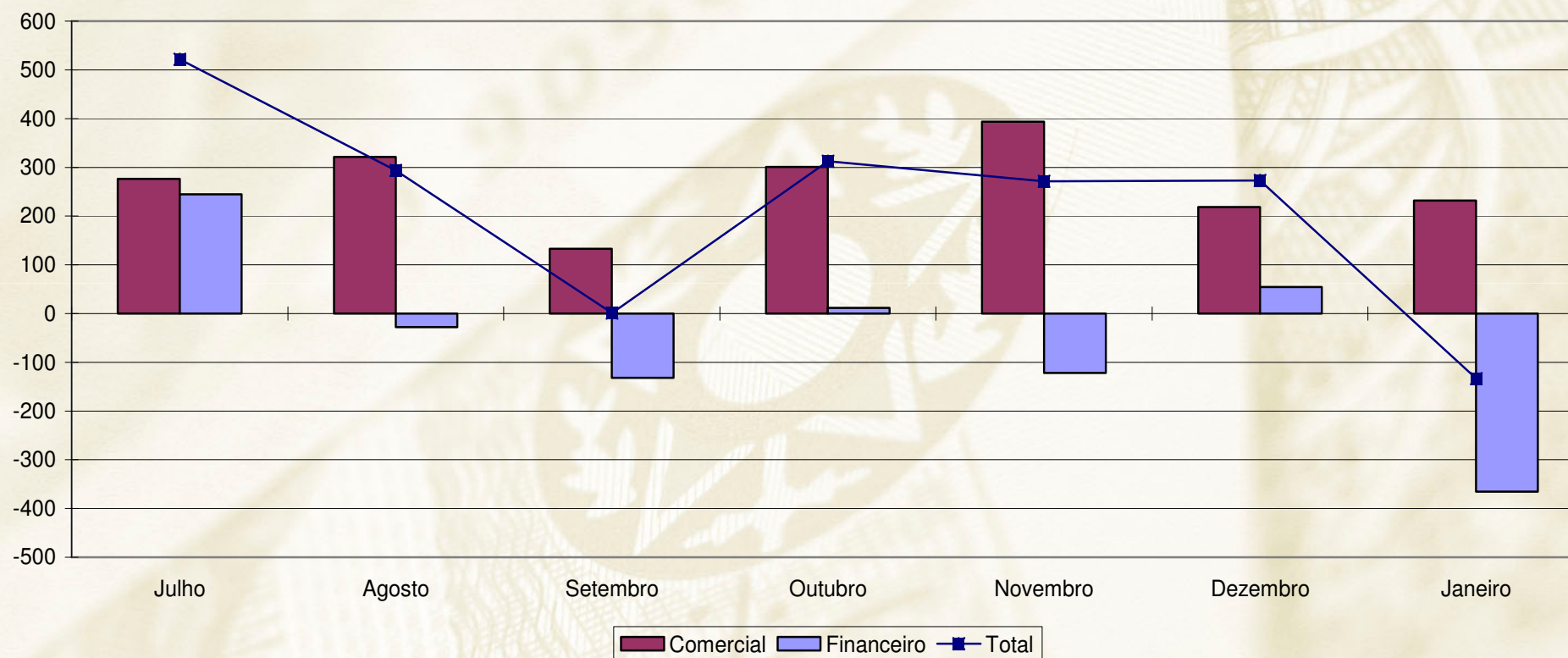


Fonte: Depin

Dados até 18/jan/2008

# Média Diária do Fluxo Contratado

Média Diária do Fluxo  
US\$ Milhões



Fonte: Depin

Dados até 18/jan/2008

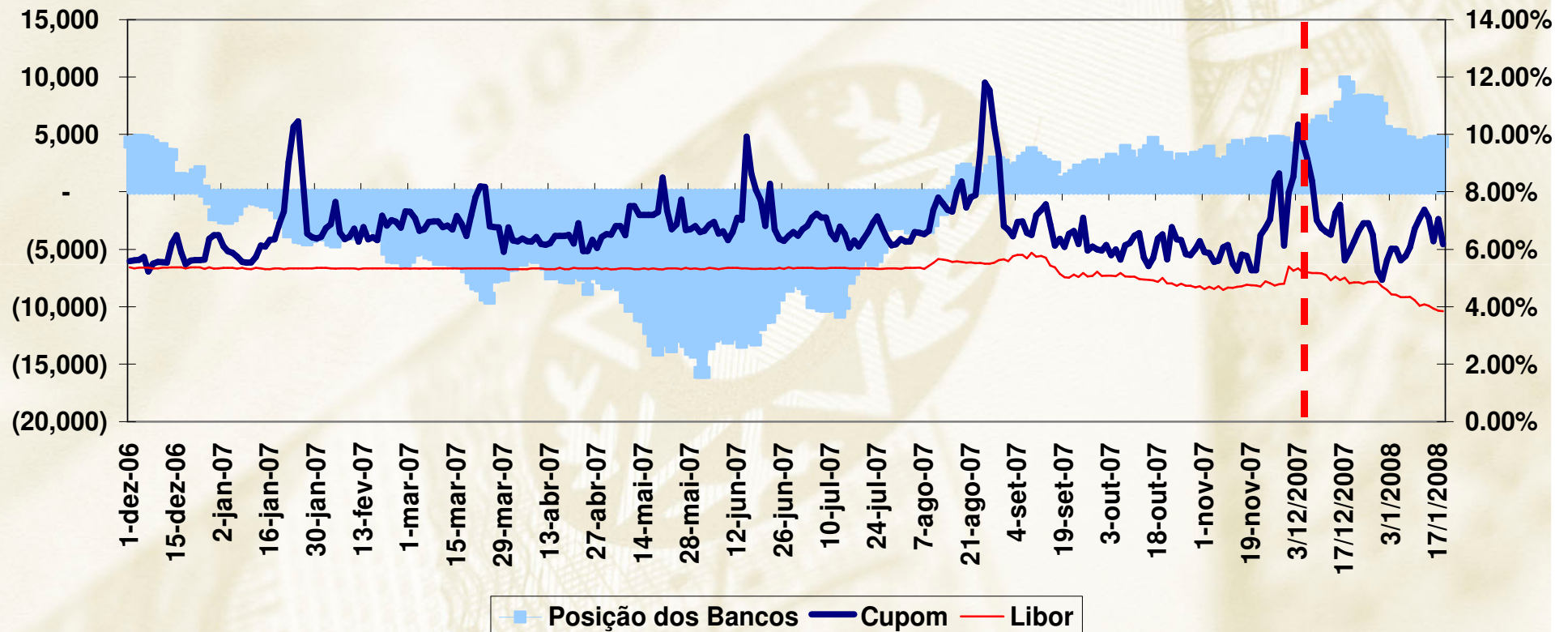
# Fluxo x Compra de Dólares

**Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei Complementar nº 105, de 2001)**

# Cupom x Posições na BM&F

Posição dos Bancos  
US\$ Milhões

Cupom Cambial e LIBOR  
Próximo vencimento  
Taxa anualizada



Fonte: Depin/ BM&F/Reuters

# Cenário

- ✓ Continuidade das compras do BC
- ✓ Fluxo negativo no curto prazo

## Riscos:

- Recessão nos EUA
- Desaceleração acentuada do crescimento global
  - Queda no preço das commodities
  - Desaceleração do Saldo Comercial

# Pesquisa Copom

Departamento de Operações das Reservas Internacionais

## Dealers de Câmbio – Opinião / Previsão

**Informação excluída em razão de conter dados de natureza empresarial de instituição financeira, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).**

## Destaques

### **Das instituições consultadas, argumentos destacados para manutenção:**

- **A inflação corrente embora tenha arrefecido neste início de ano continua a preocupar. Isto fará com que o BC mantenha os juros estáveis nesta reunião, contudo é provável que indique um viés de alta que ficará evidenciado na divisão de votos do Copom;**

Informação excluída em razão de conter dados de natureza empresarial de instituição financeira, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

- **O nível de atividade da economia continua exigindo atenção. No decorrer do ano os investimentos deverão maturar e conseqüentemente a pressão sobre os juros deve diminuir;**

Informação excluída em razão de conter dados de natureza empresarial de instituição financeira, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

- **O cenário externo está bem pior do que na última reunião o que demanda um maior cuidado por parte do Copom, todavia ainda é prematuro para se pensar em alta dos juros.**

Informação excluída em razão de conter dados de natureza empresarial de instituição financeira, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

### **Das instituições consultadas, argumentos destacados para uma alta de 25 pontos:**

- **Inflação em alta e cenário externo muito ruim.**

Informação excluída em razão de conter dados de natureza empresarial de instituição financeira, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

## Empresas – Opinião / Previsão

**Informação excluída em razão de conter dados de natureza empresarial de instituição financeira, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).**

# Destaques

## Das empresas consultadas, argumentos destacados para manutenção:

- **Margem de manobra do BC ficou mais reduzida dada a piora do cenário externo;**

Informação excluída em razão de conter dados de natureza empresarial de instituição financeira, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

- **A inflação permanece em alta embora ainda seja cedo para determinar se poderá ficar acima da meta.**

Informação excluída em razão de conter dados de natureza empresarial de instituição financeira, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

- **Momento é propício para o BC analisar os possíveis impactos da crise sobre a economia.**

Informação excluída em razão de conter dados de natureza empresarial de instituição financeira, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

## Das empresas consultadas, argumentos destacados para redução de 25 pontos:

- **O diferencial entre os juros interno e externo já está alto e continuar nesta trajetória ascendente não seria adequado dado que o resto do mundo está reduzindo taxa.**

Informação excluída em razão de conter dados de natureza empresarial de instituição financeira, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).



**Gerin**

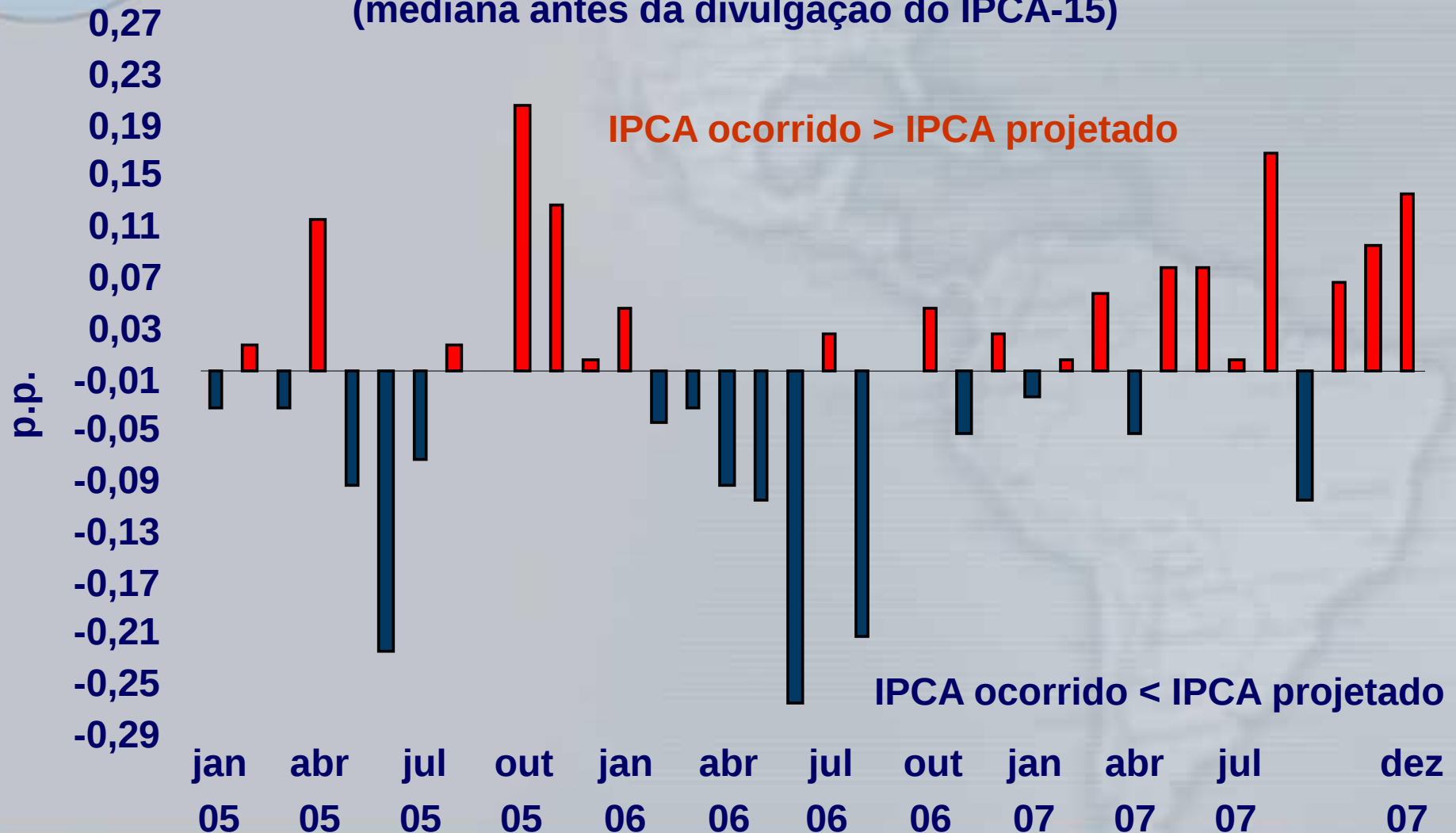
# **Avaliação das Expectativas do Mercado**

**132<sup>a</sup> Reunião do Copom  
janeiro de 2008**



# Expectativas para o IPCA Mensal: Diferenças entre Projetado e Ocorrido

diferença entre a mediana do mercado e o IPCA ocorrido  
(mediana antes da divulgação do IPCA-15)





# Expectativas para o IPCA de Dezembro





# Expectativas para o IPCA de Janeiro





# Coletas de Preços (3a. Semana Janeiro/08)

Informação excluída em razão de conter dados de natureza empresarial, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

(Média SP e RJ) – Variações quadrissemanais

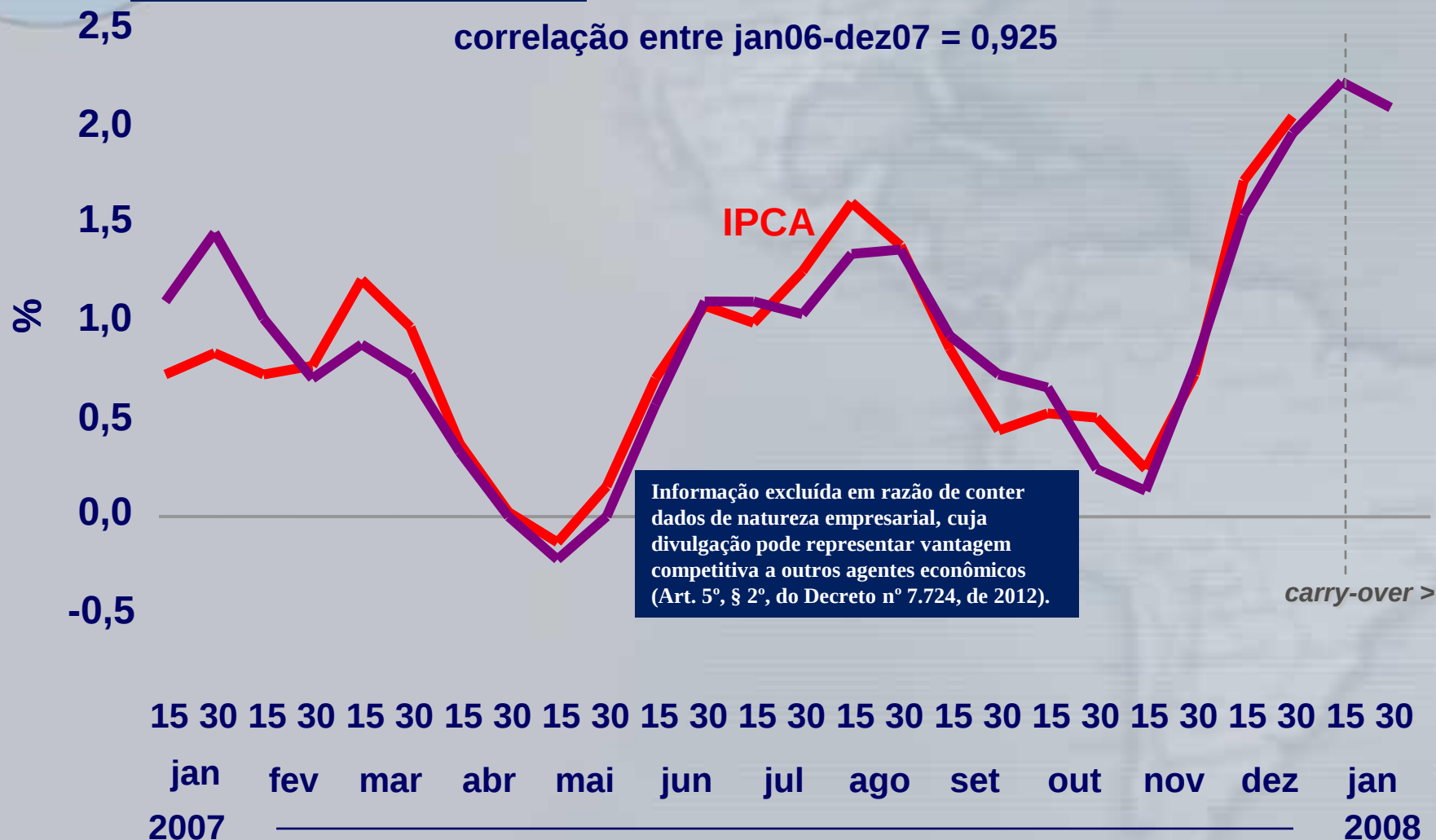
|                                 | Peso no Grupo (%) | Variações (%) |
|---------------------------------|-------------------|---------------|
| <b>Alimentação no domicílio</b> | <b>100,0</b>      | <b>2,69</b>   |
| <u>In Natura</u>                | <u>11,6</u>       | <u>5,94</u>   |
| <u>Semi-elaborados</u>          | <u>27,9</u>       | <u>5,20</u>   |
| Carnes                          | 12,5              | 2,97          |
| Aves e Ovos                     | 7,6               | 4,05          |
| <u>Industrializados</u>         | <u>60,5</u>       | <u>0,86</u>   |
| Carnes e peixes industrializ.   | 5,1               | 2,54          |
| Panificados                     | 13,2              | 1,02          |
| Açúcares e derivados            | 5,5               | 1,81          |
| Leite e derivados               | 13,4              | -0,80         |
| Bebidas e infusões              | 12,1              | 0,42          |
| <b>Combustíveis</b>             | <b>100,0</b>      | <b>0,21</b>   |
| Álcool                          | 8,1               | 2,60          |
| Gasolina                        | 91,9              | 0,01          |



# Alimentação e Bebidas (IPCA)

(Média SP e RJ) – Variações % quadrissemanais

Informação excluída em razão de conter dados de natureza empresarial, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

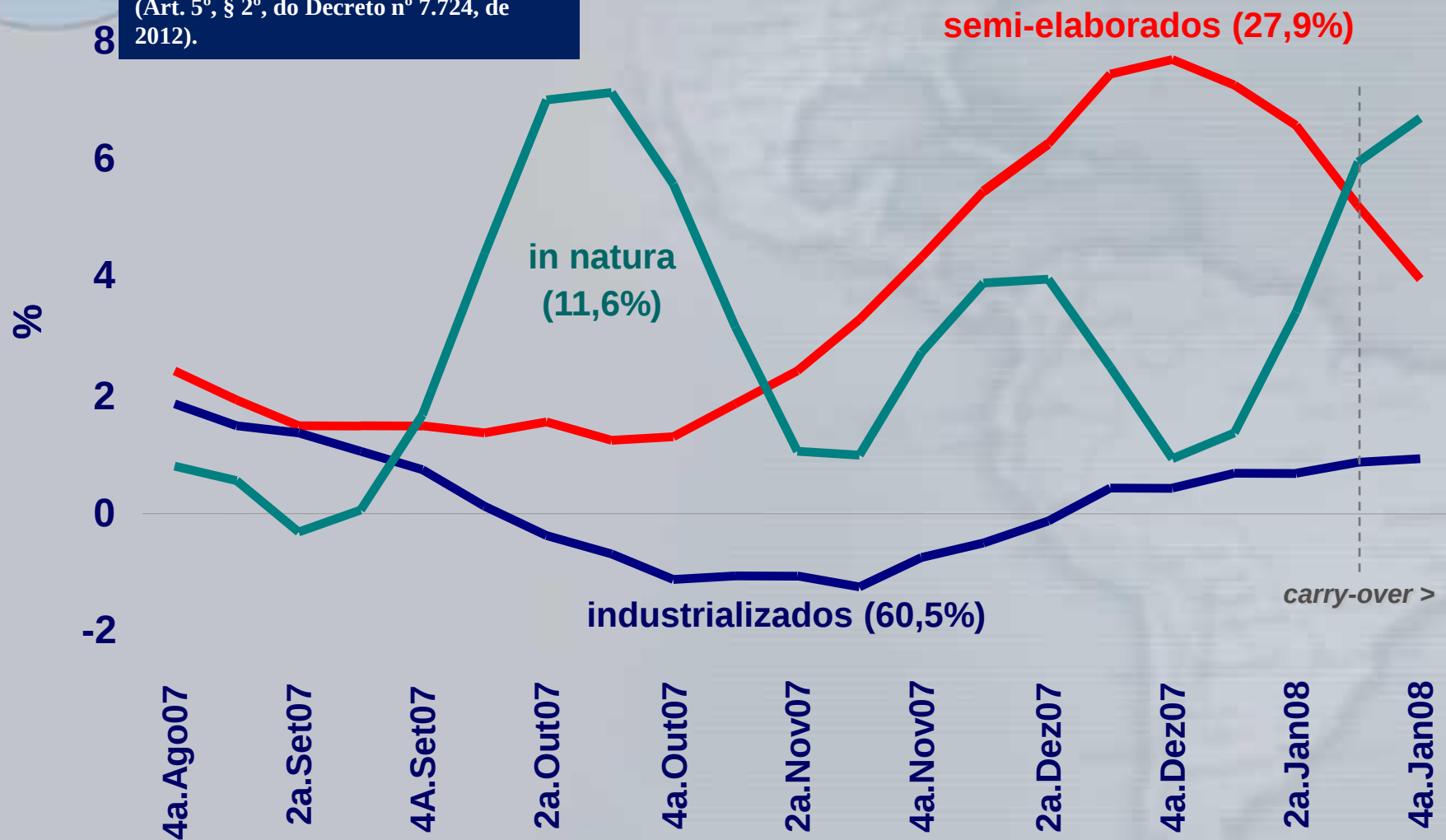




# Alimentação e Bebidas (no domicílio)

(Média SP e RJ) – Variações % quadrissemanais

Informação excluída em razão de conter dados de natureza empresarial, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

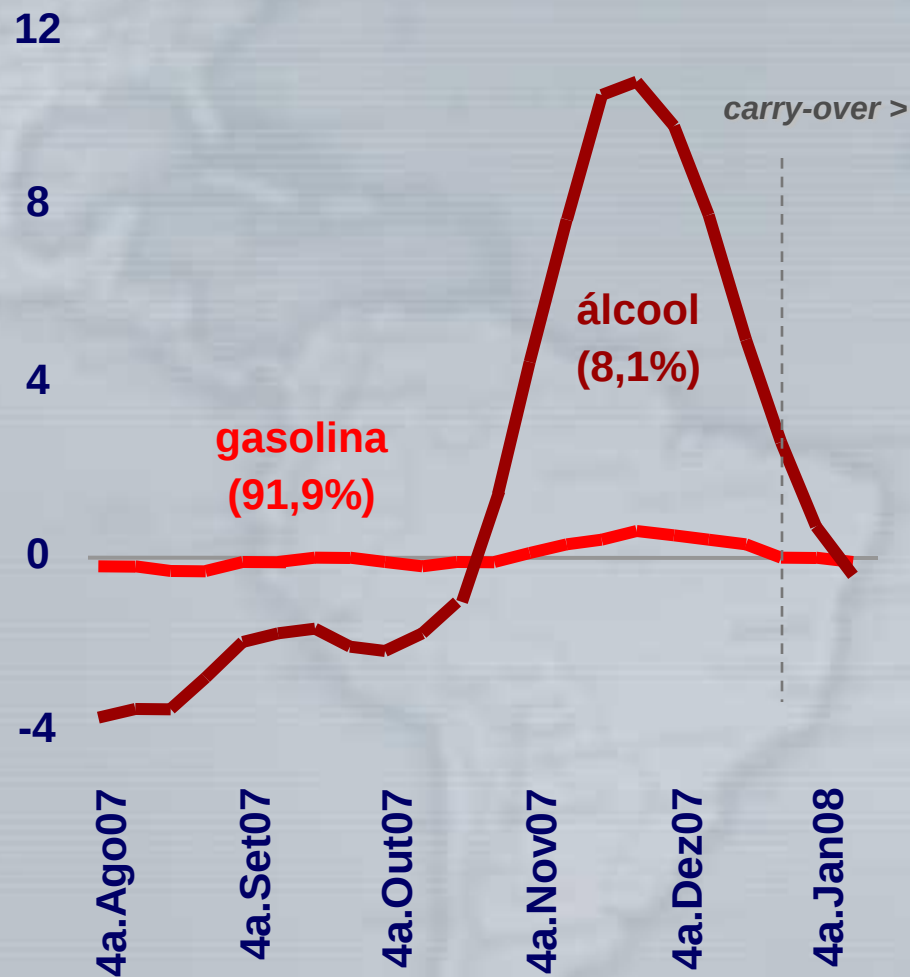
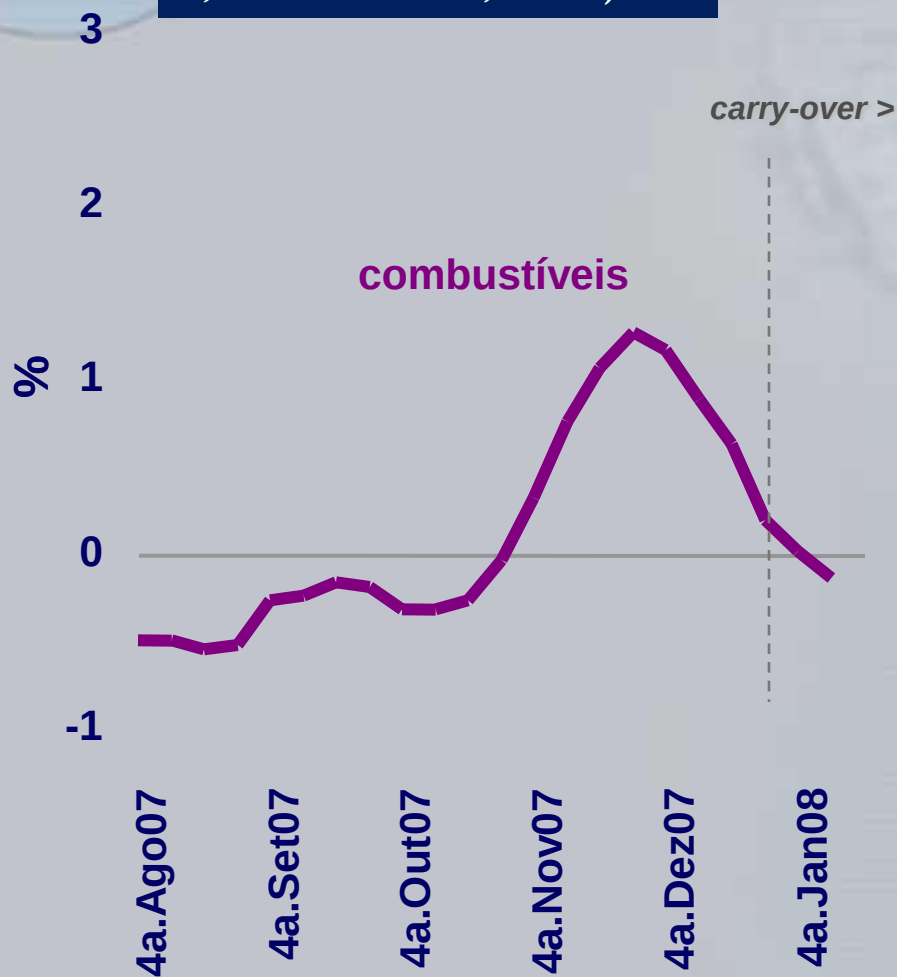




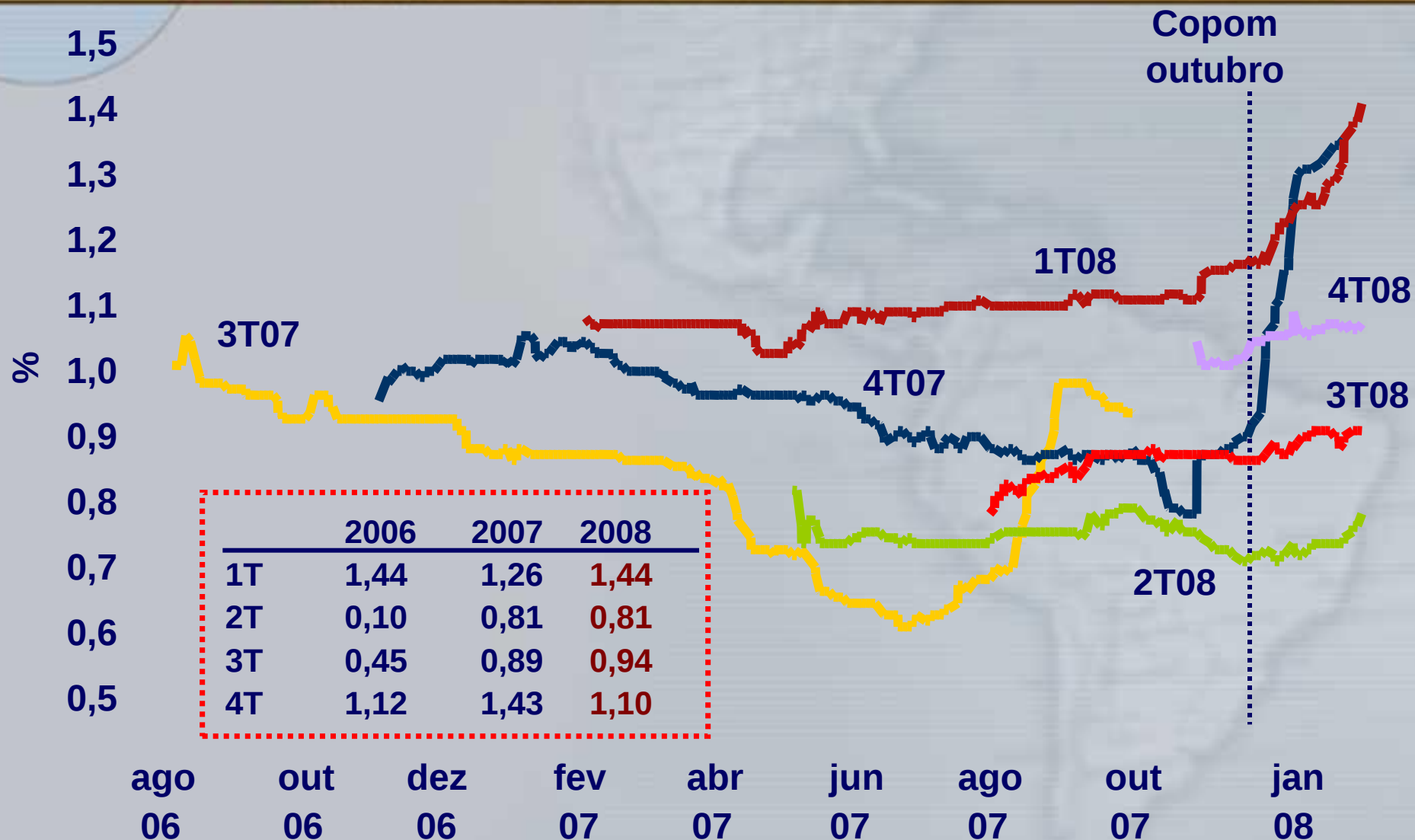
Informação excluída em razão de conter dados de natureza empresarial, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

# Combustíveis

(Média SP e RJ) – Variações % quadrissemanais

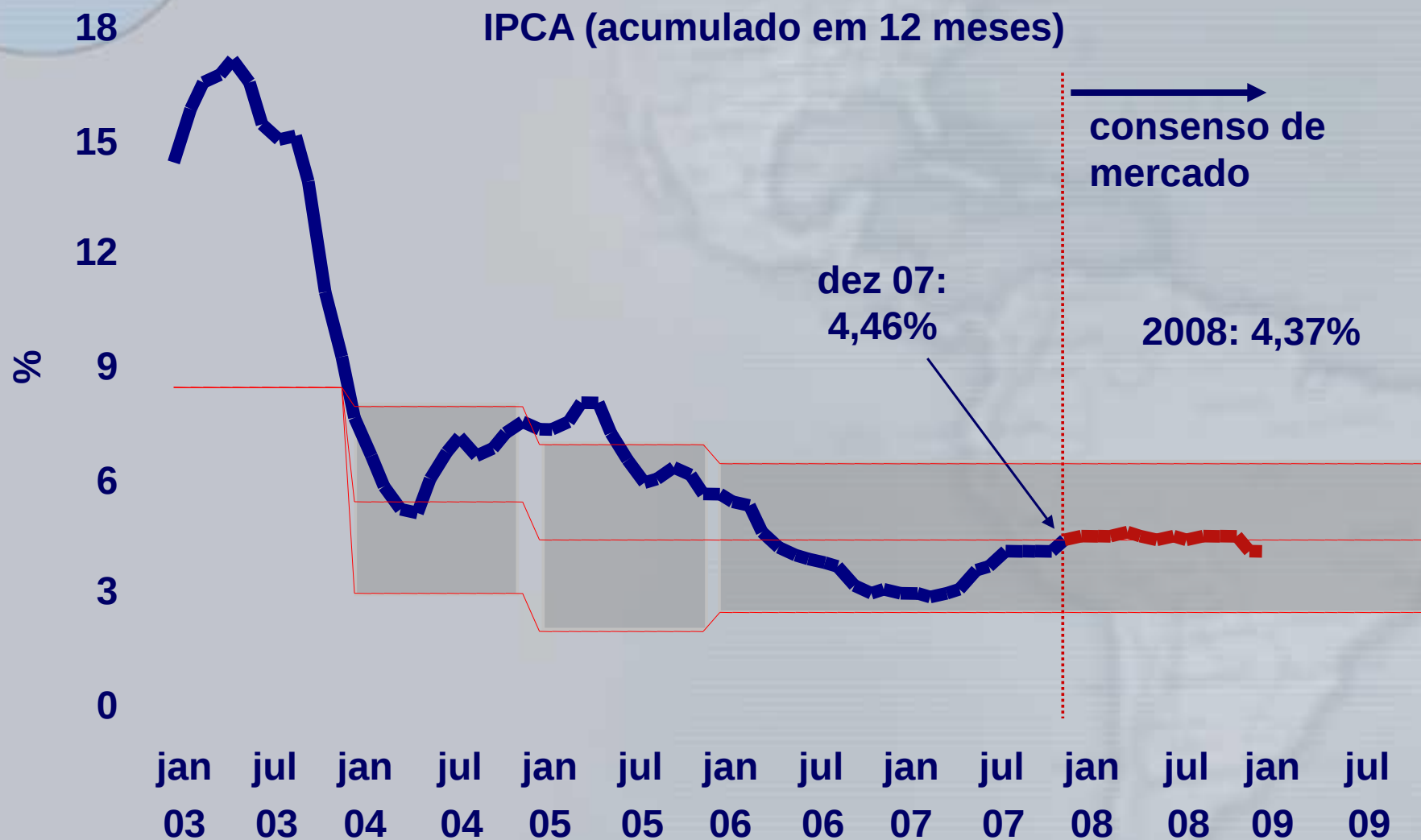


# Expectativas para o IPCA Trimestral



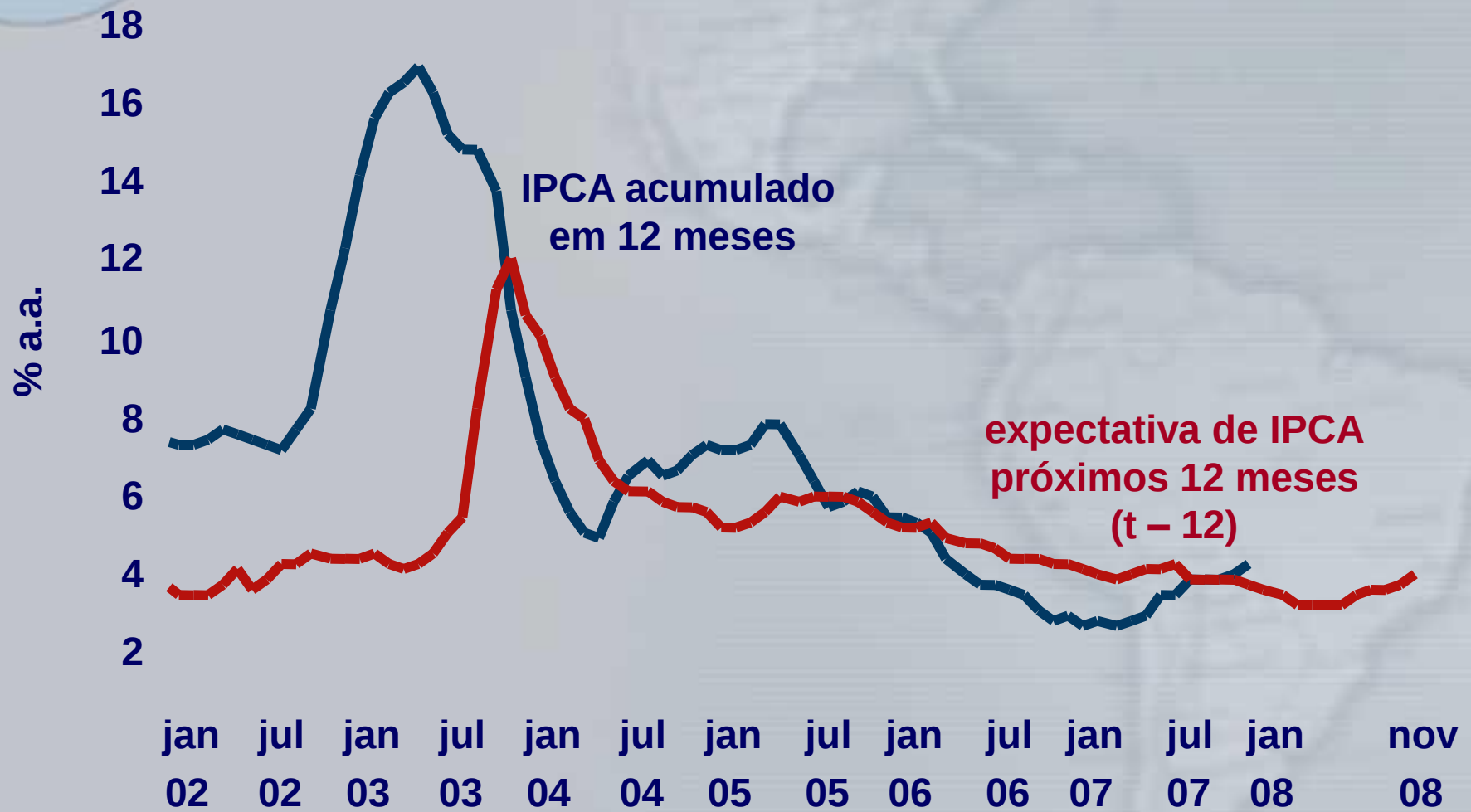


# IPCA Acumulado em 12 Meses



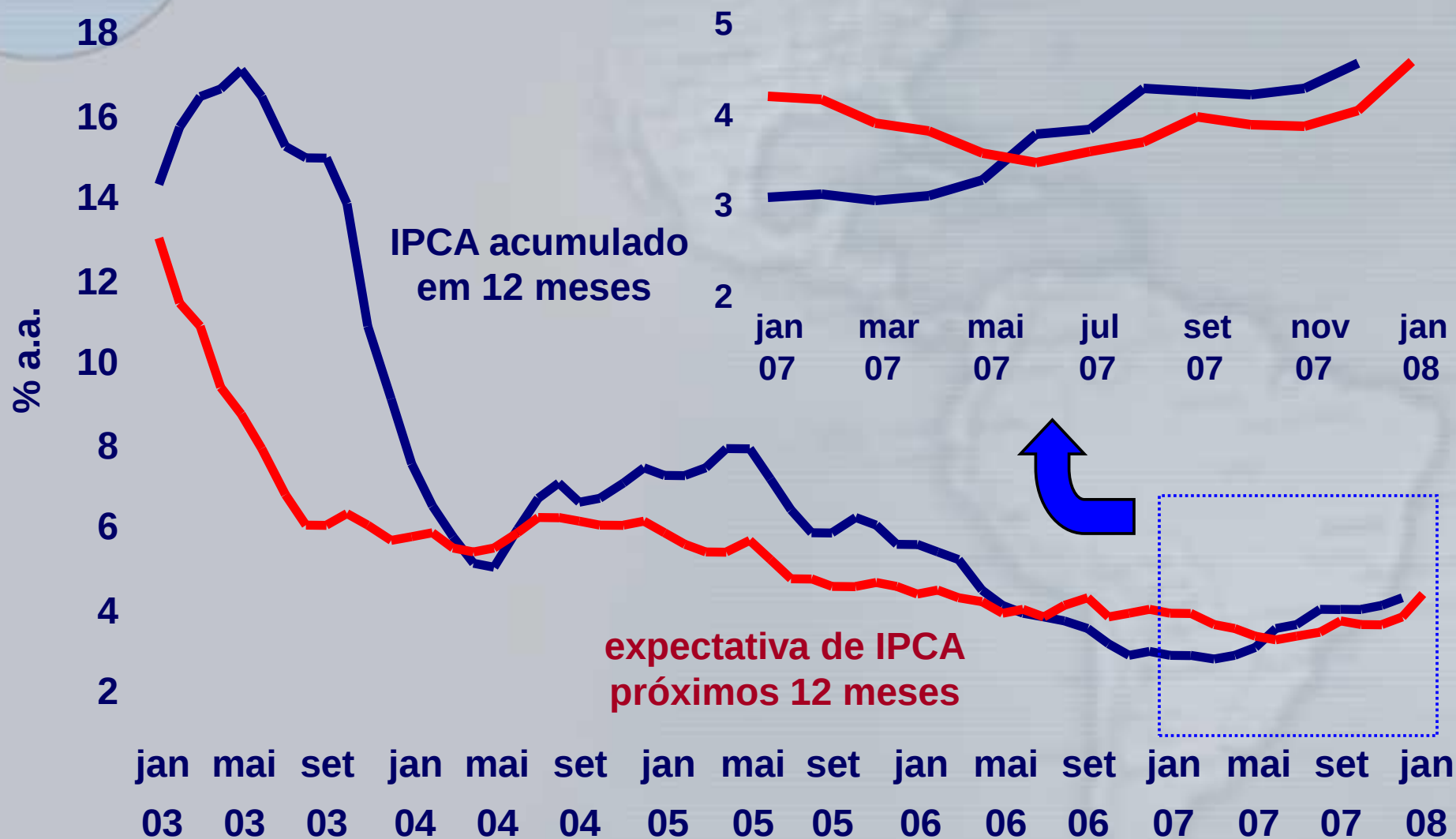


# Expectativas para o IPCA x IPCA ocorrido



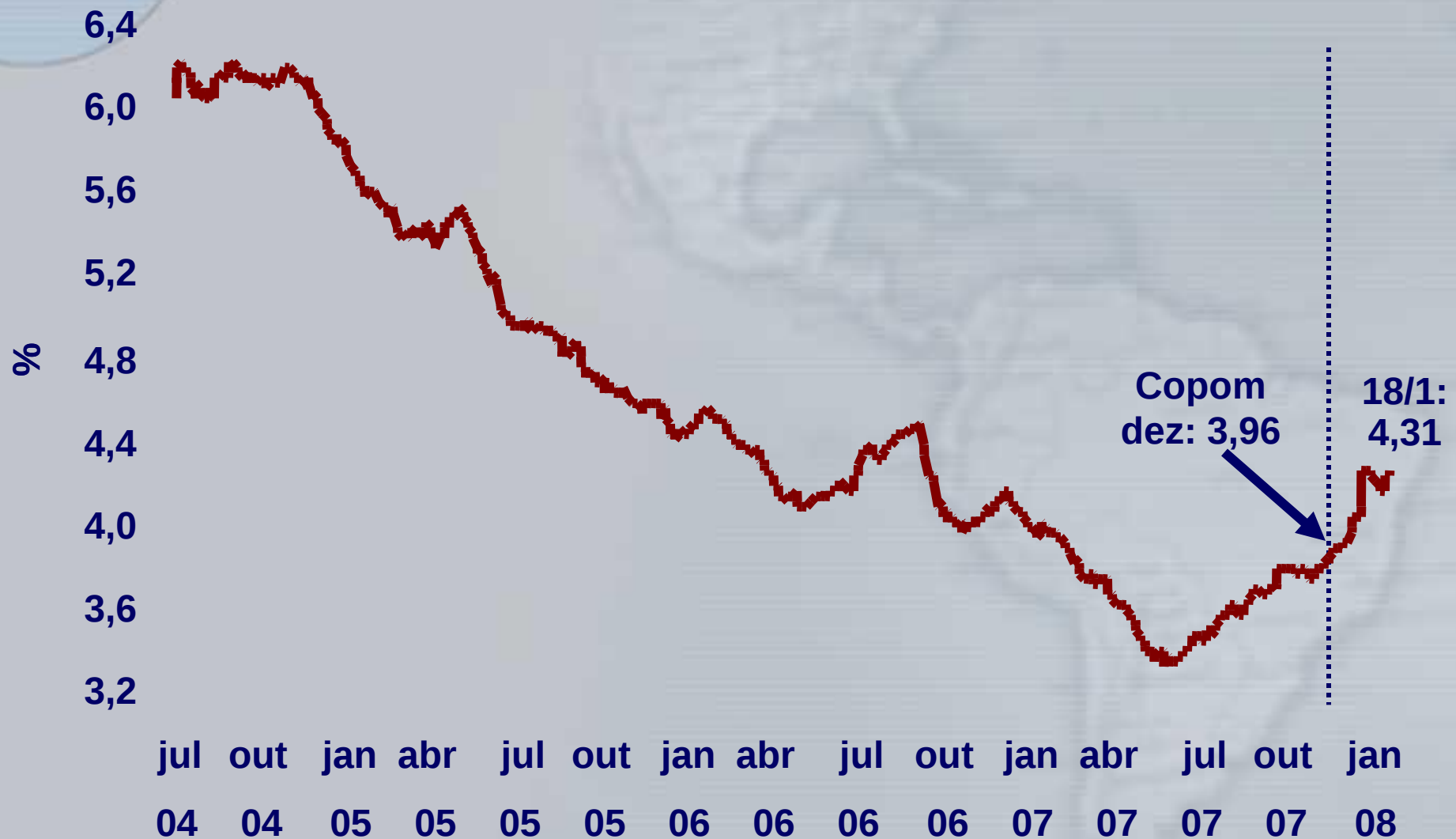


# Expectativas para o IPCA dos próximos 12 meses x IPCA ocorrido nos últimos 12 meses



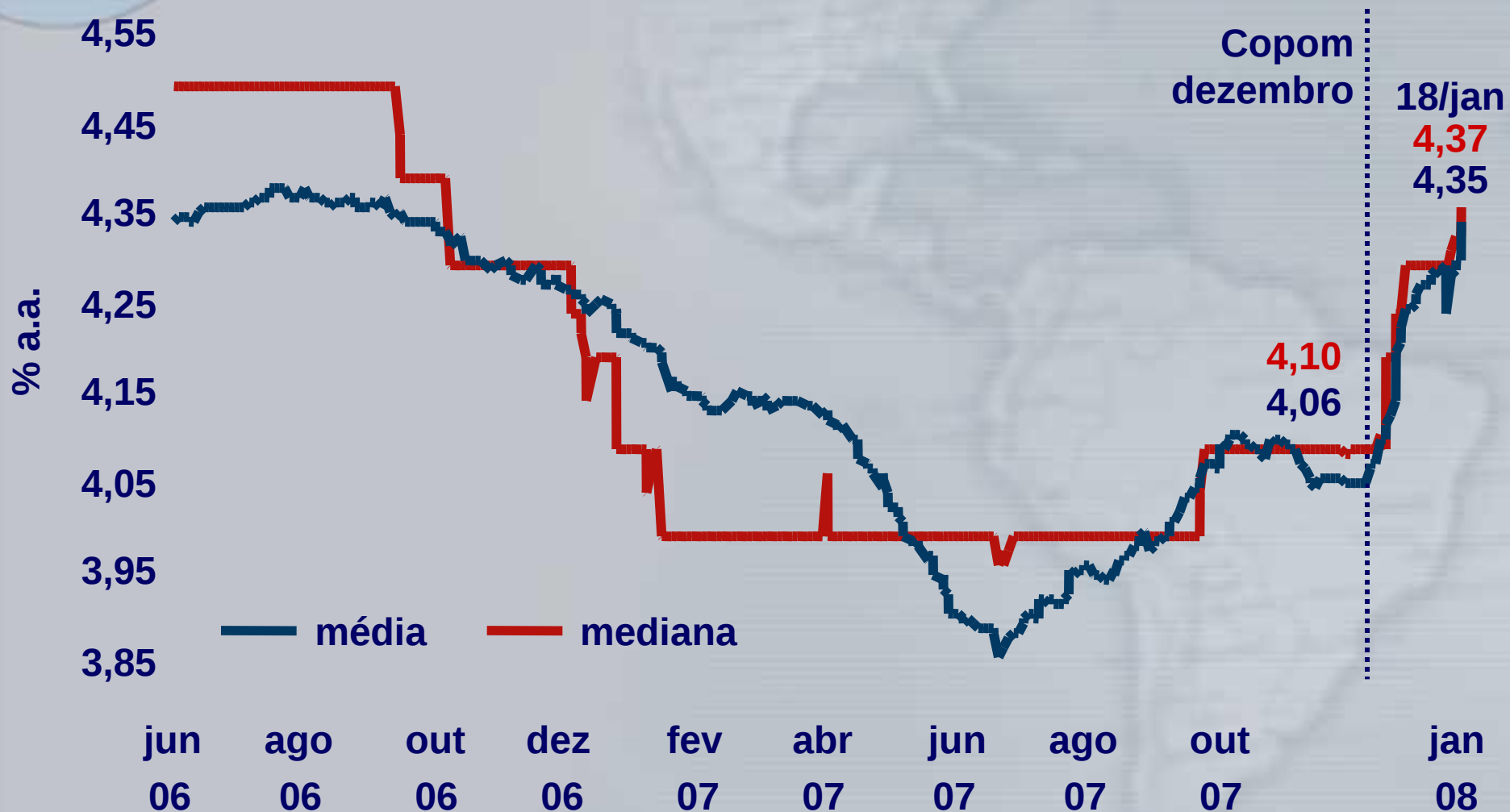


# Expectativas para o IPCA dos Próximos 12 Meses



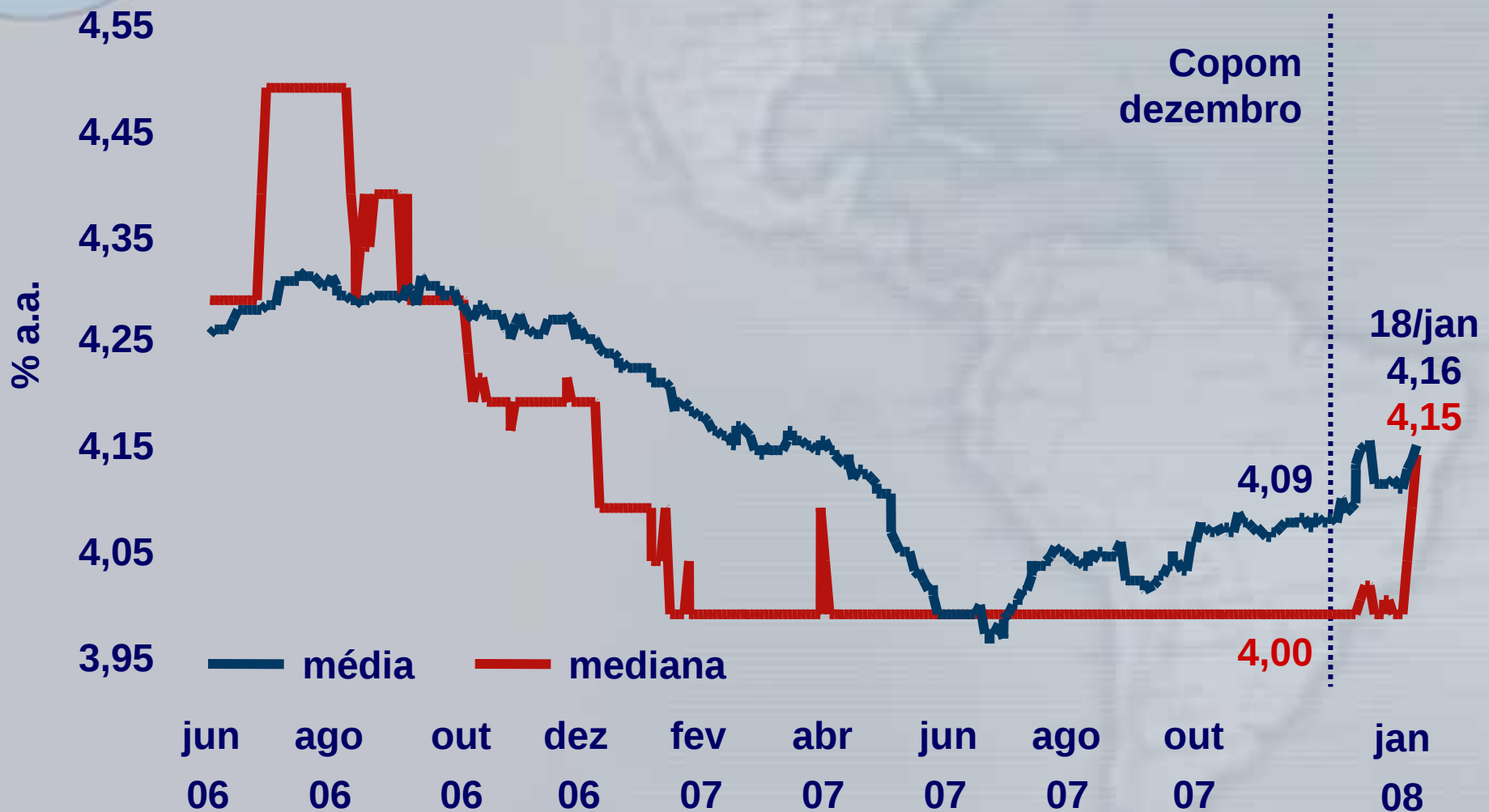


# Expectativas para o IPCA - 2008





# Expectativas para o IPCA - 2009





# Expectativas para o IPCA no 1º Trimestre – Ano Corrente e Próximo Ano

expectativa no dia - expectativa no primeiro dia útil do ano



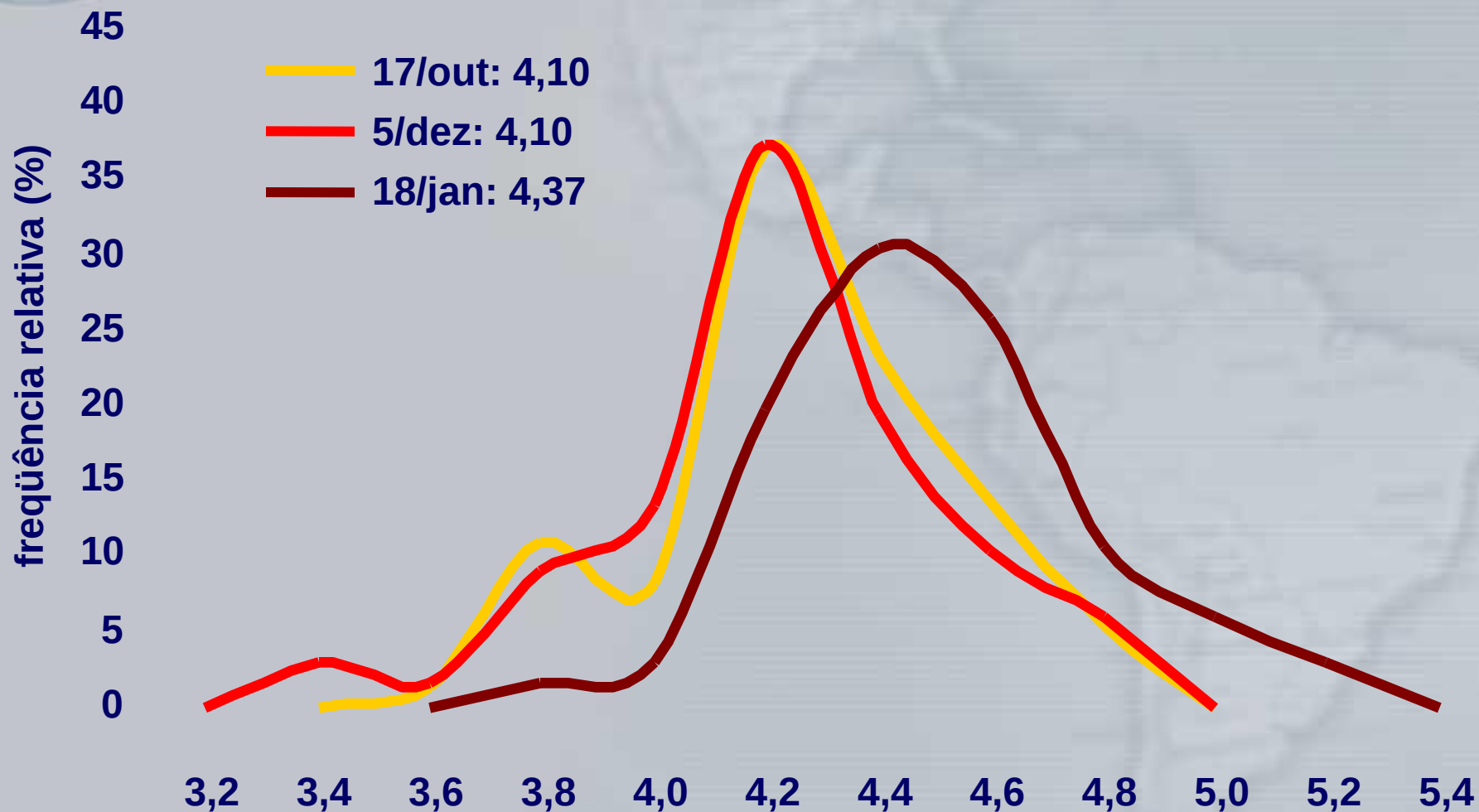


# Expectativas para o IPCA

|                 | %    |      |      |      |      |
|-----------------|------|------|------|------|------|
|                 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| <b>Medianas</b> |      |      |      |      |      |
| 5/dezembro      | 3,97 | 4,10 | 4,00 | 4,00 | 4,00 |
| 18/janeiro      | -    | 4,37 | 4,15 | 4,00 | 4,00 |
| <b>Médias</b>   |      |      |      |      |      |
| 5/dezembro      | 3,98 | 4,06 | 4,09 | 4,07 | 4,00 |
| 18/janeiro      | -    | 4,35 | 4,16 | 4,12 | 4,09 |

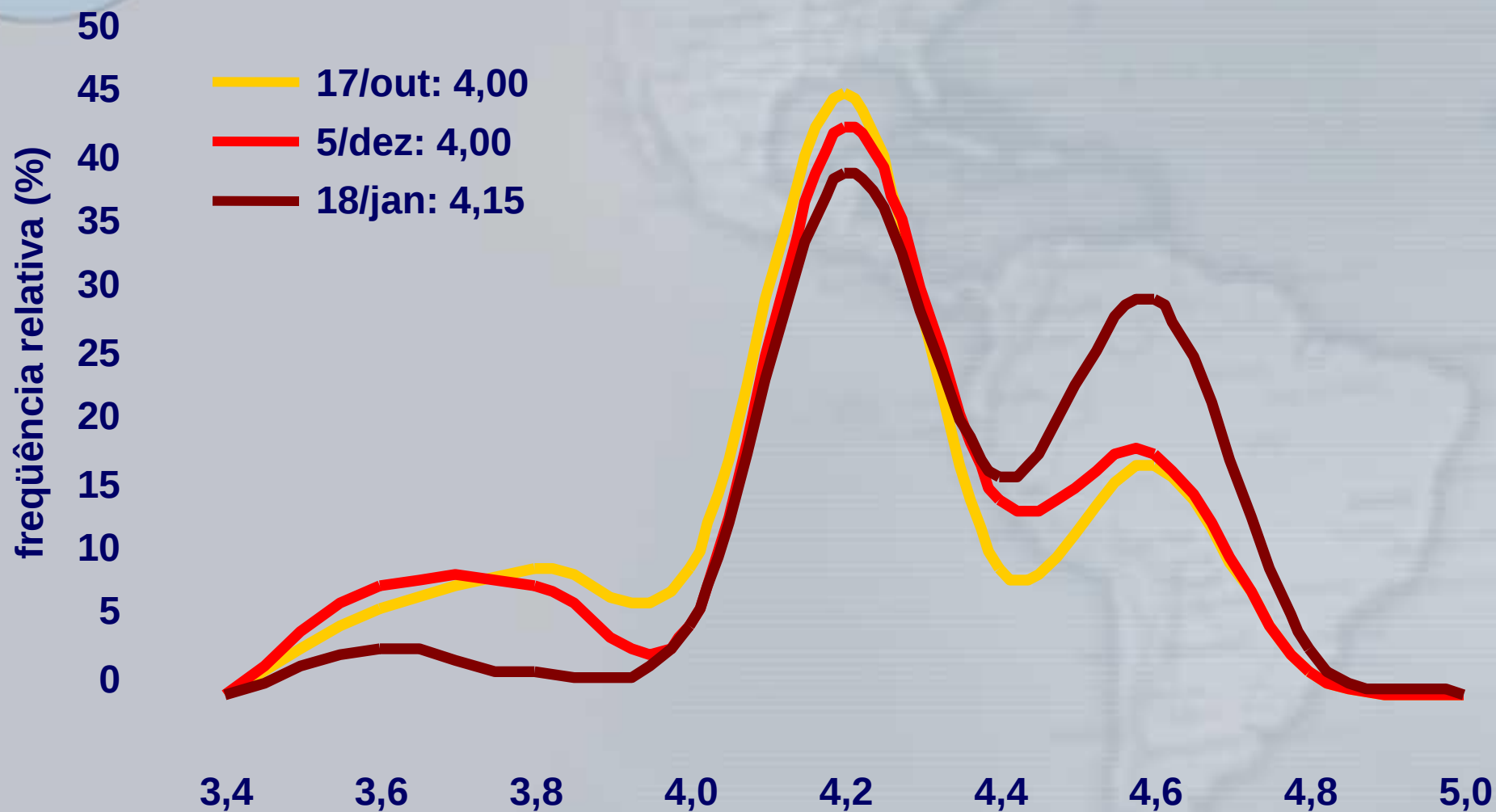


# Expectativas para o IPCA - 2008





# Expectativas para o IPCA - 2009





# Expectativas para Preços Administrados e Preços Livres 2008



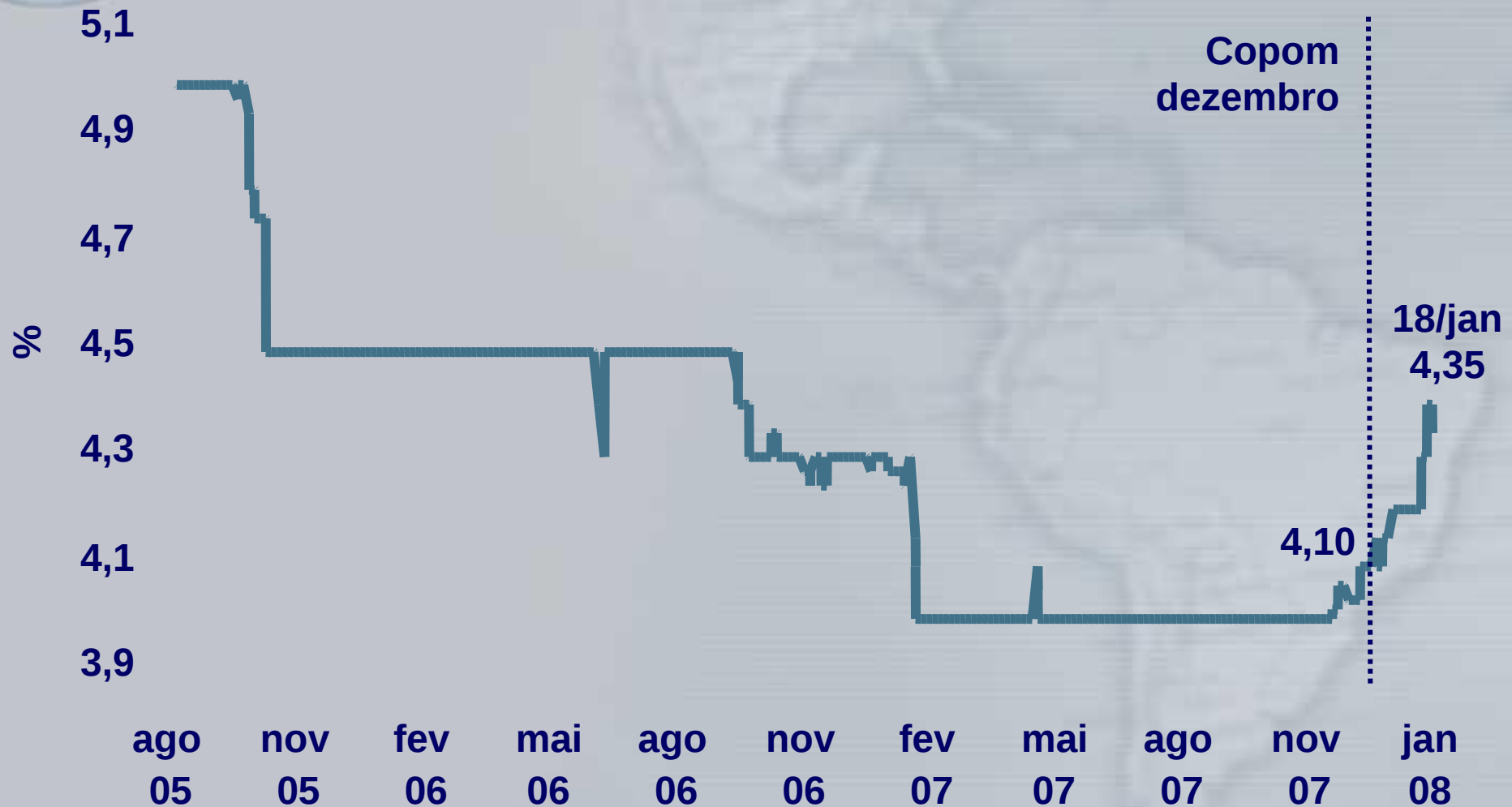


# Expectativas para o IGP-M 2008





# Expectativas para o IGP-M 2009



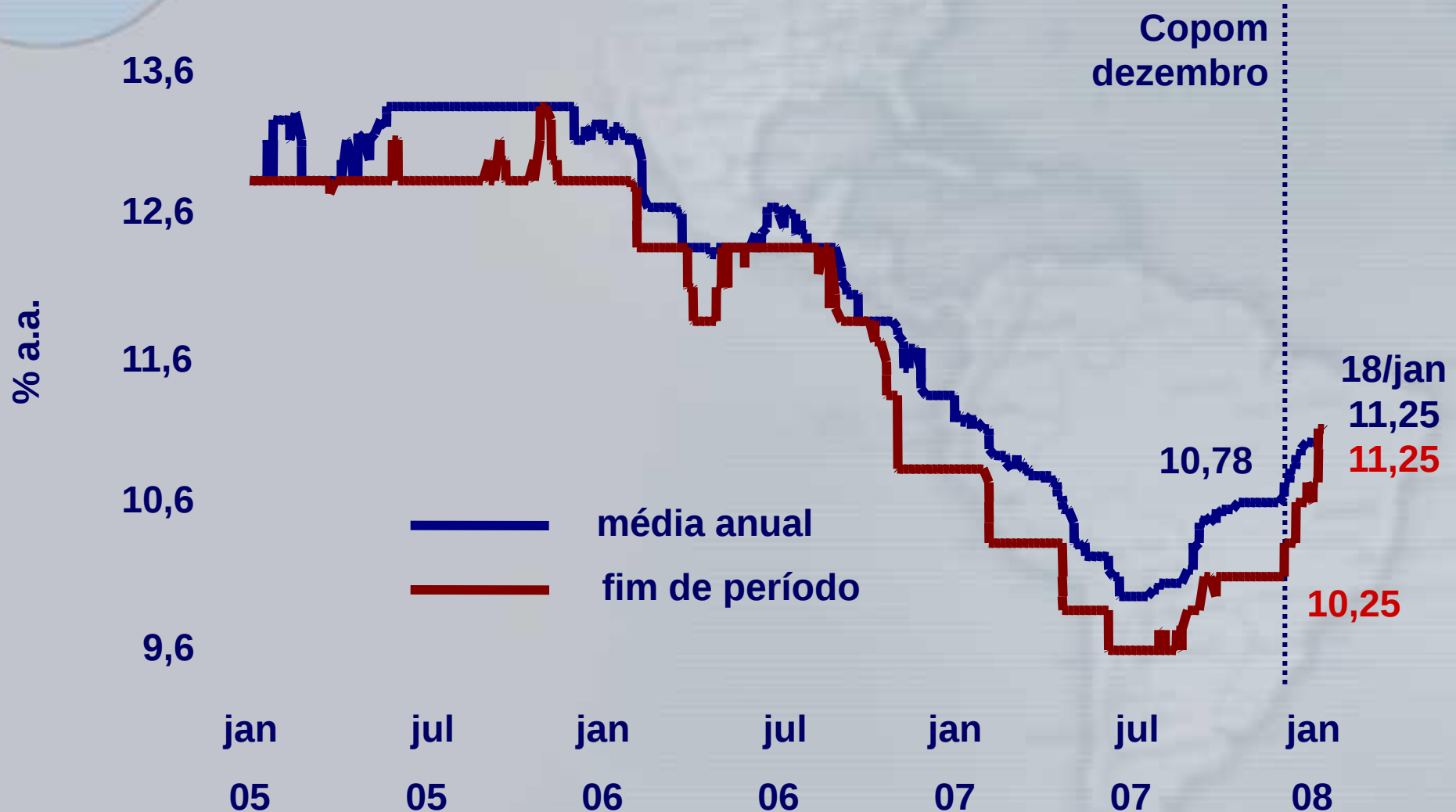


# Expectativas para o Câmbio 2008



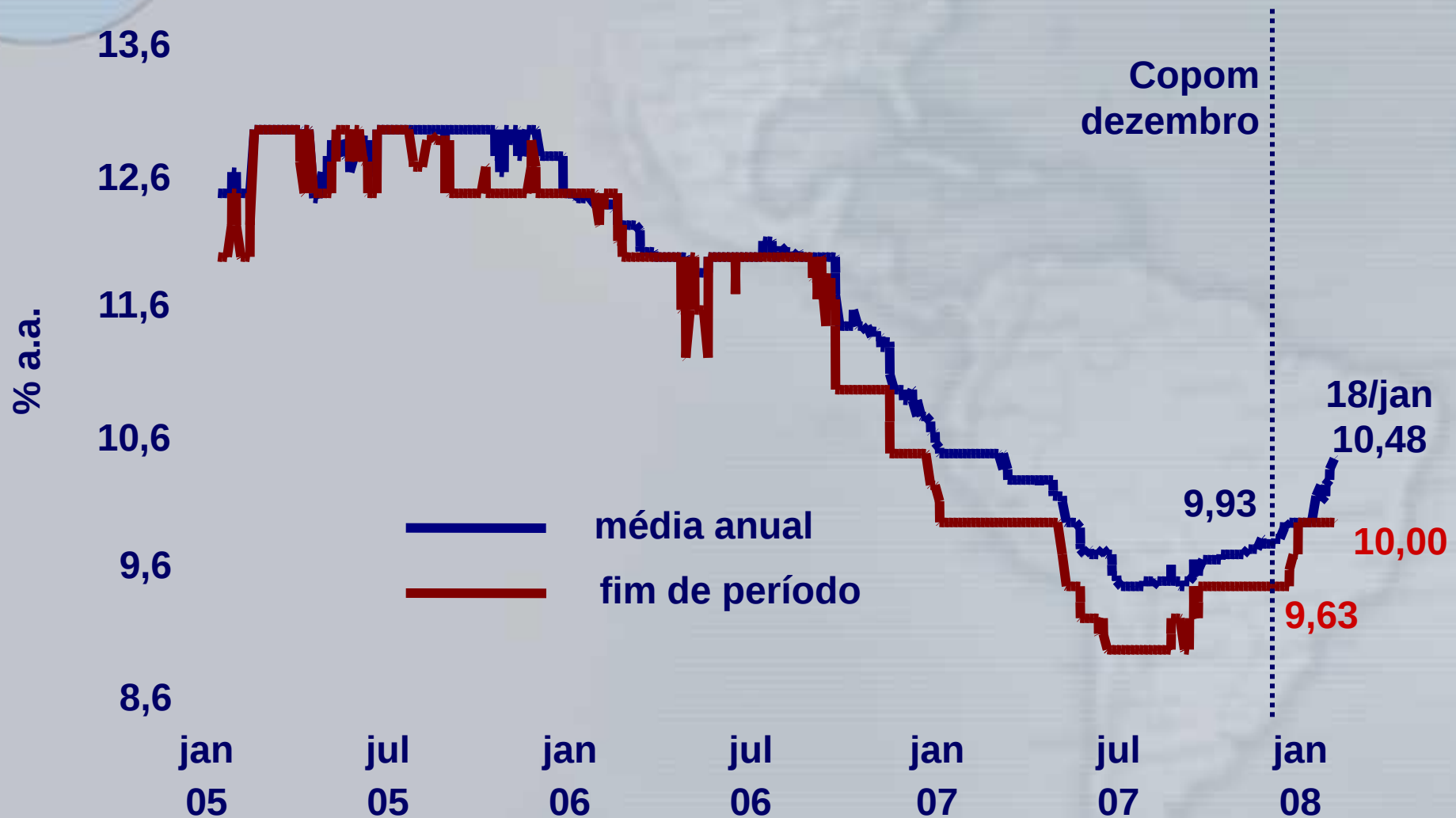


# Expectativas para a Selic 2008





# Expectativas para a Selic 2009



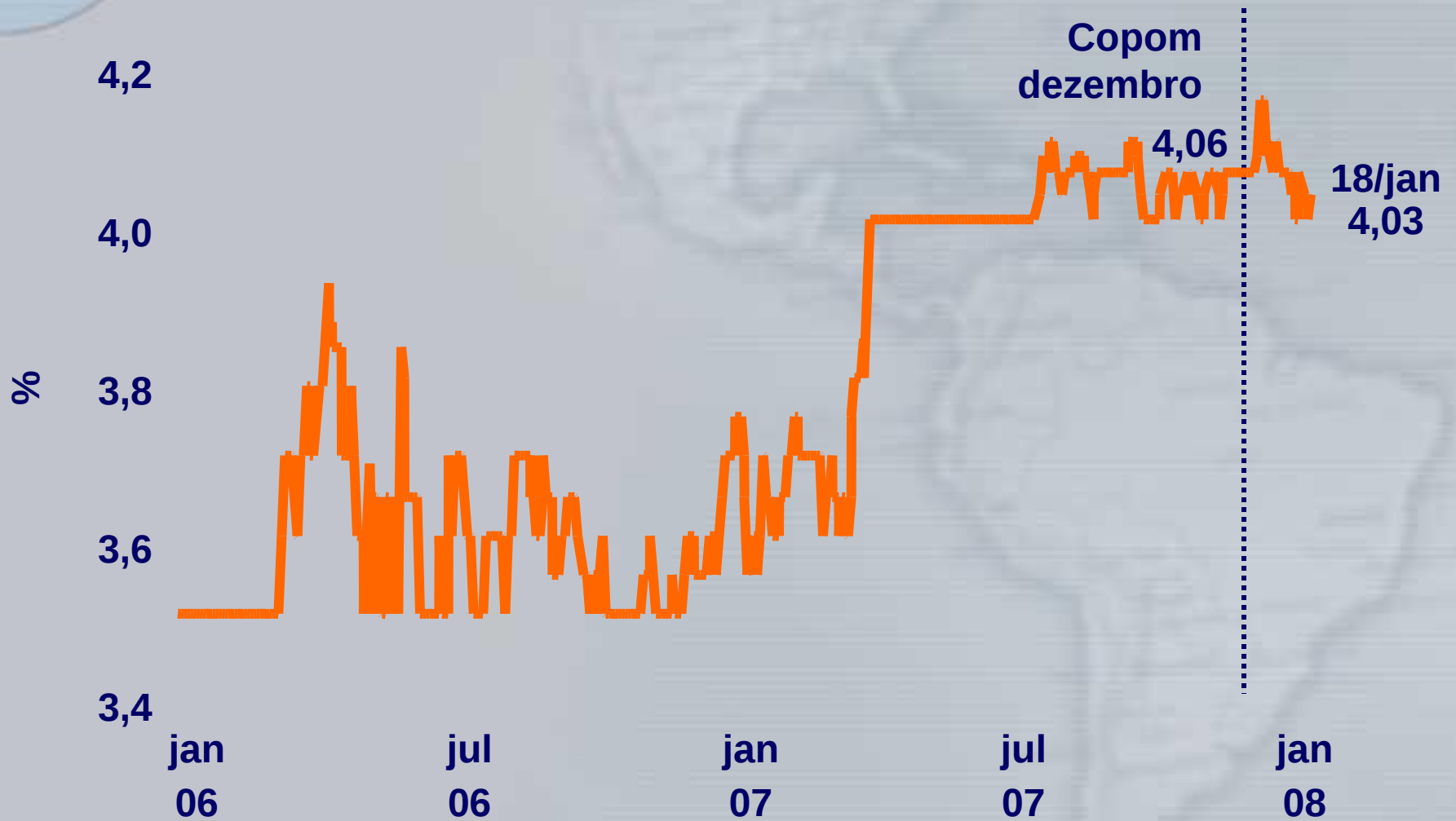


# Expectativas para o PIB 2008





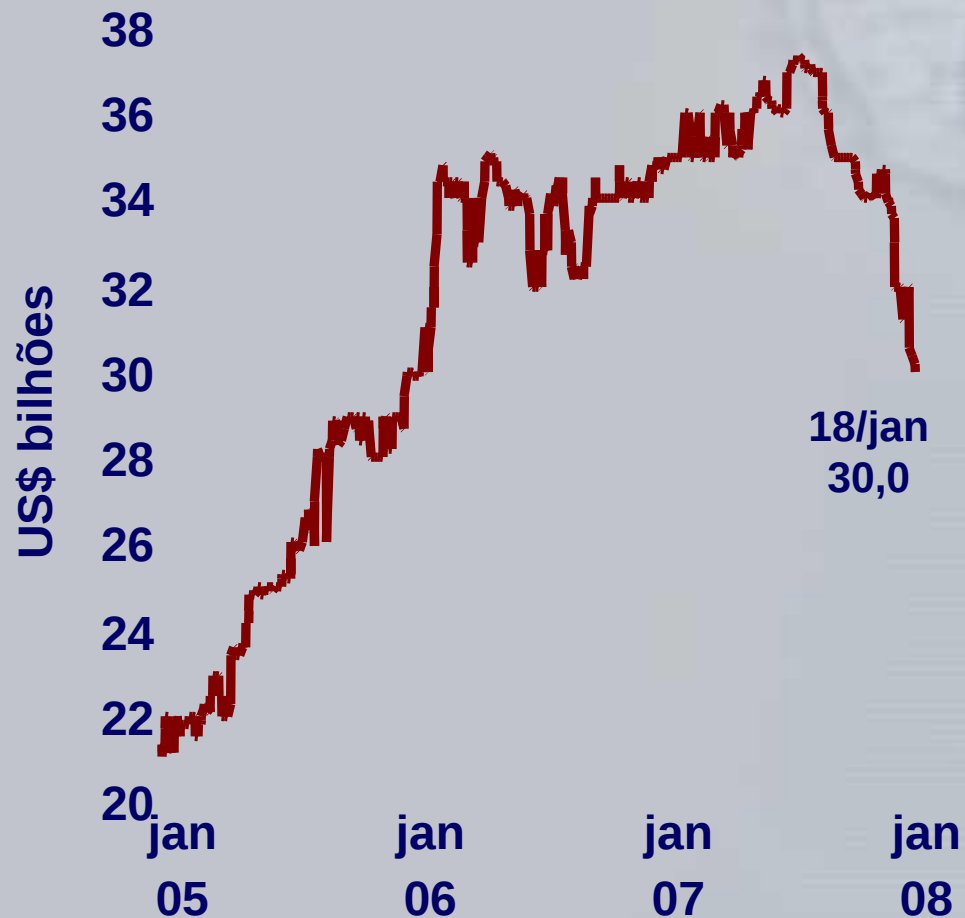
# Expectativas para o PIB 2009



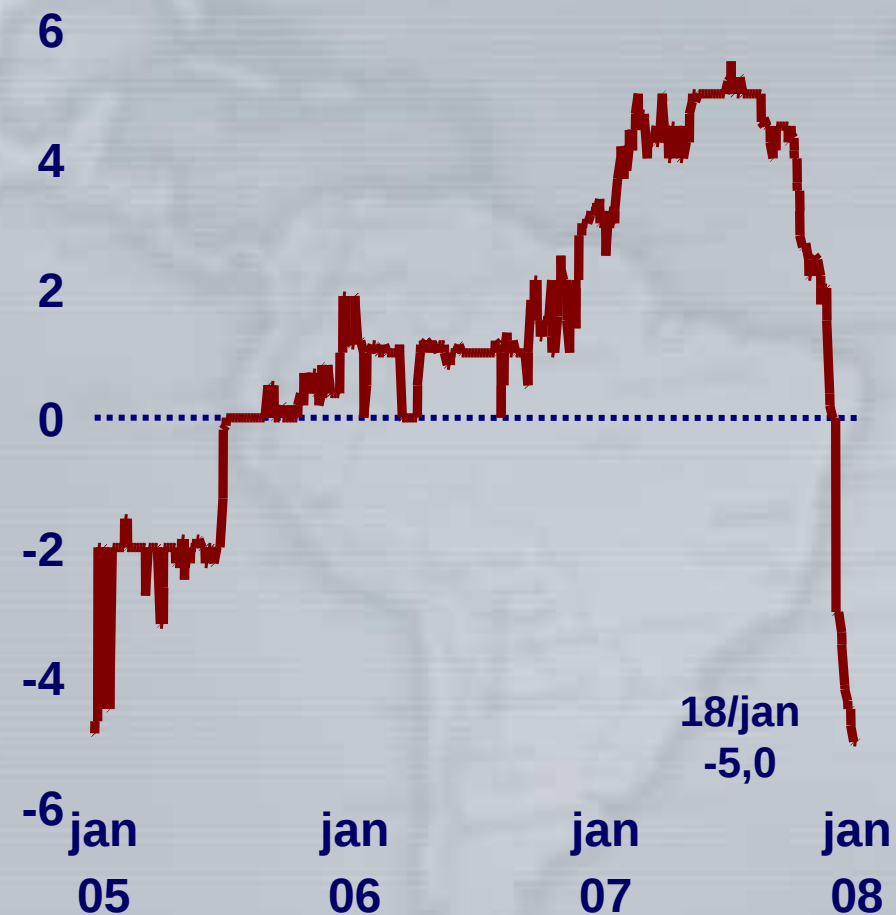


# Expectativas para o Setor Externo 2008

**Balança  
Comercial**

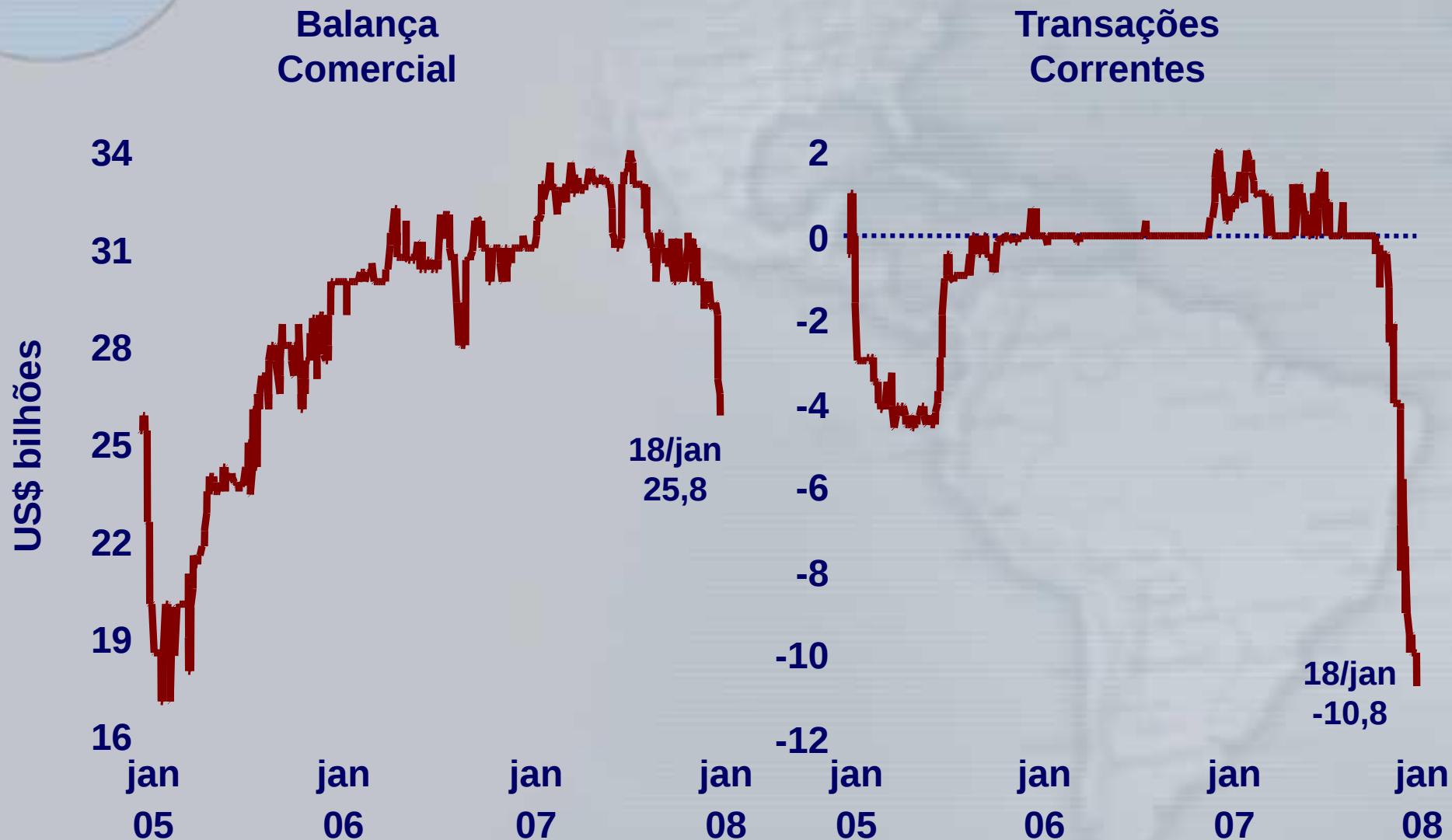


**Transações  
Correntes**



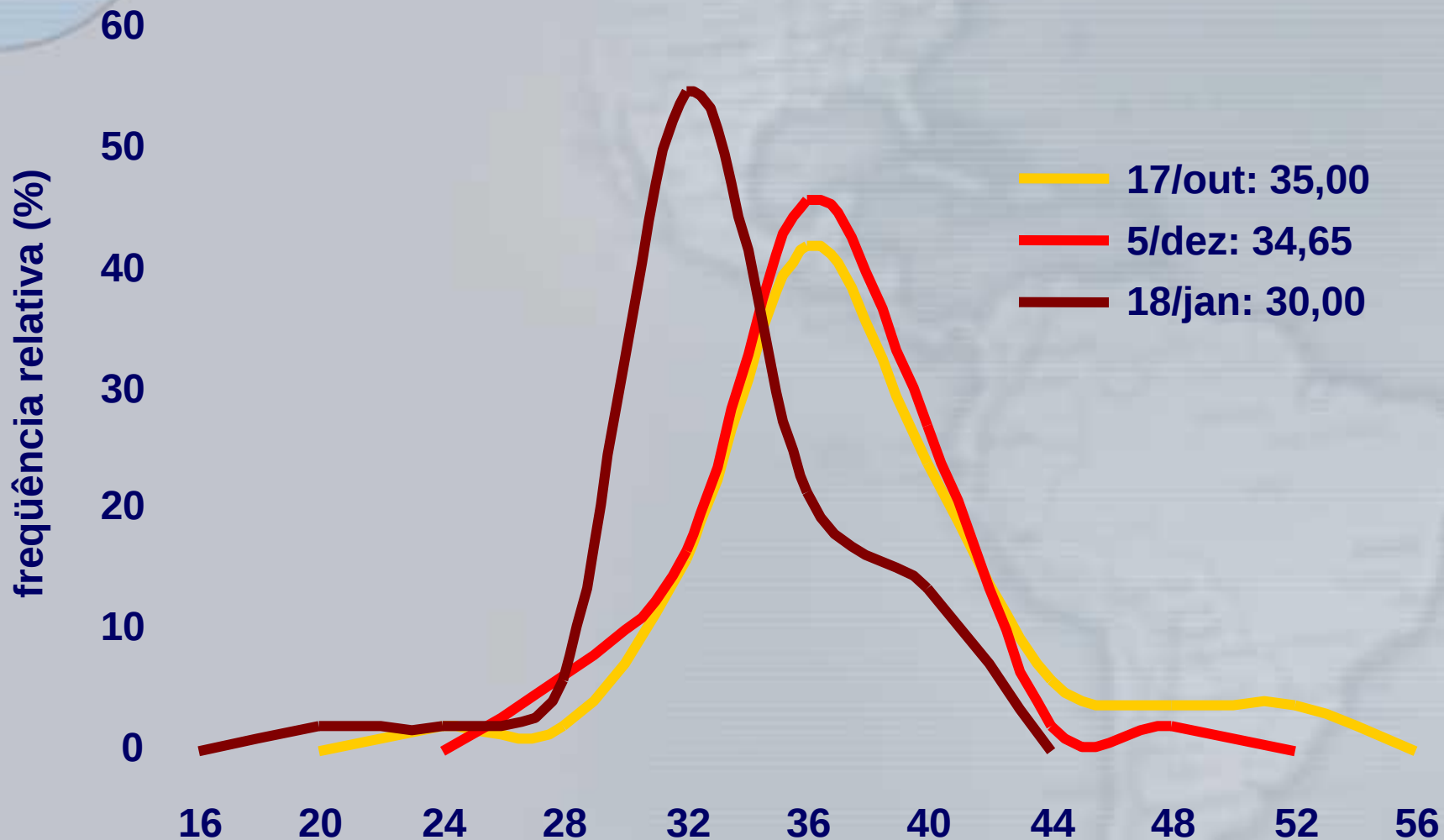


# Expectativas para o Setor Externo 2009



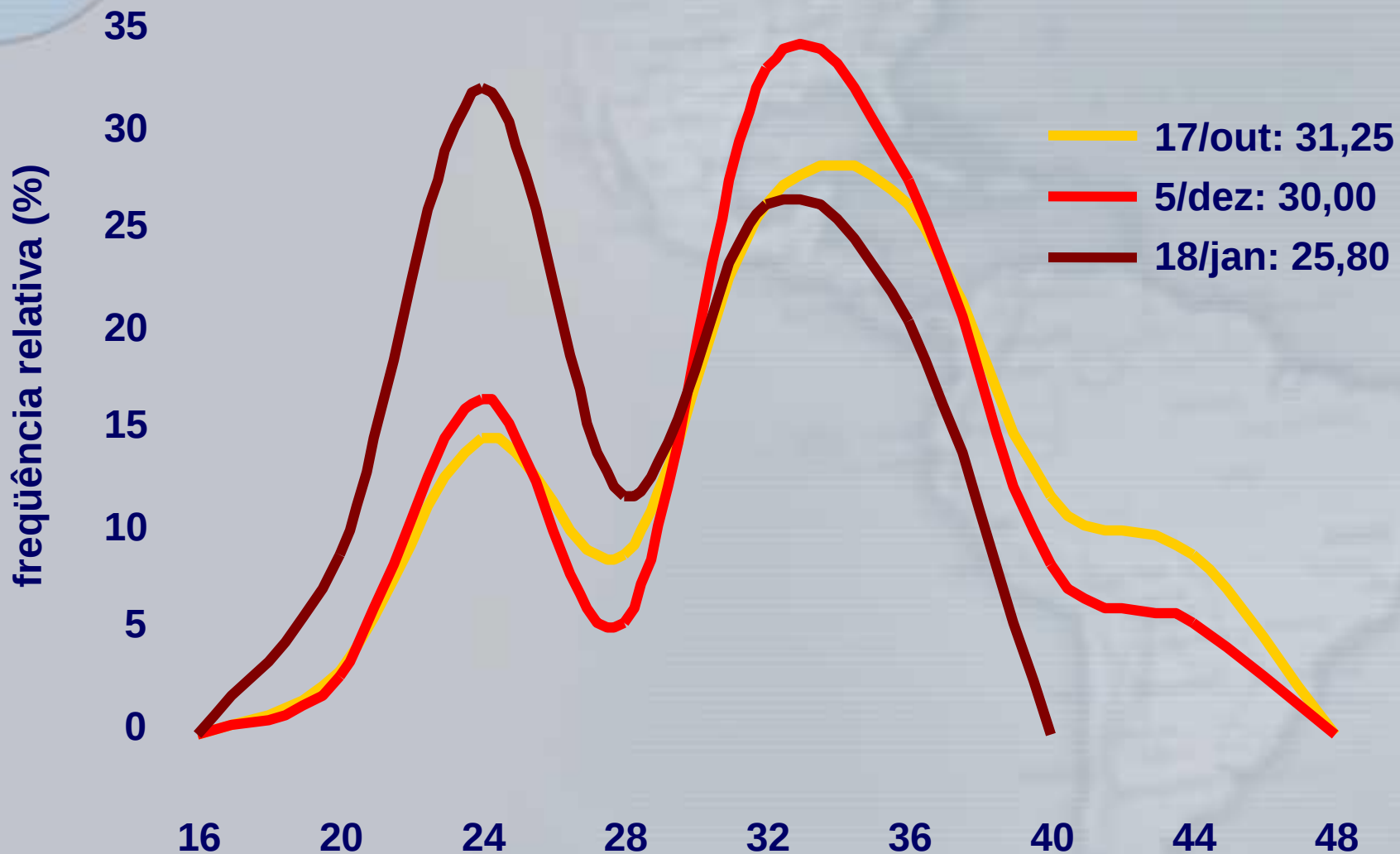


# Expectativas para a Balança Comercial 2008



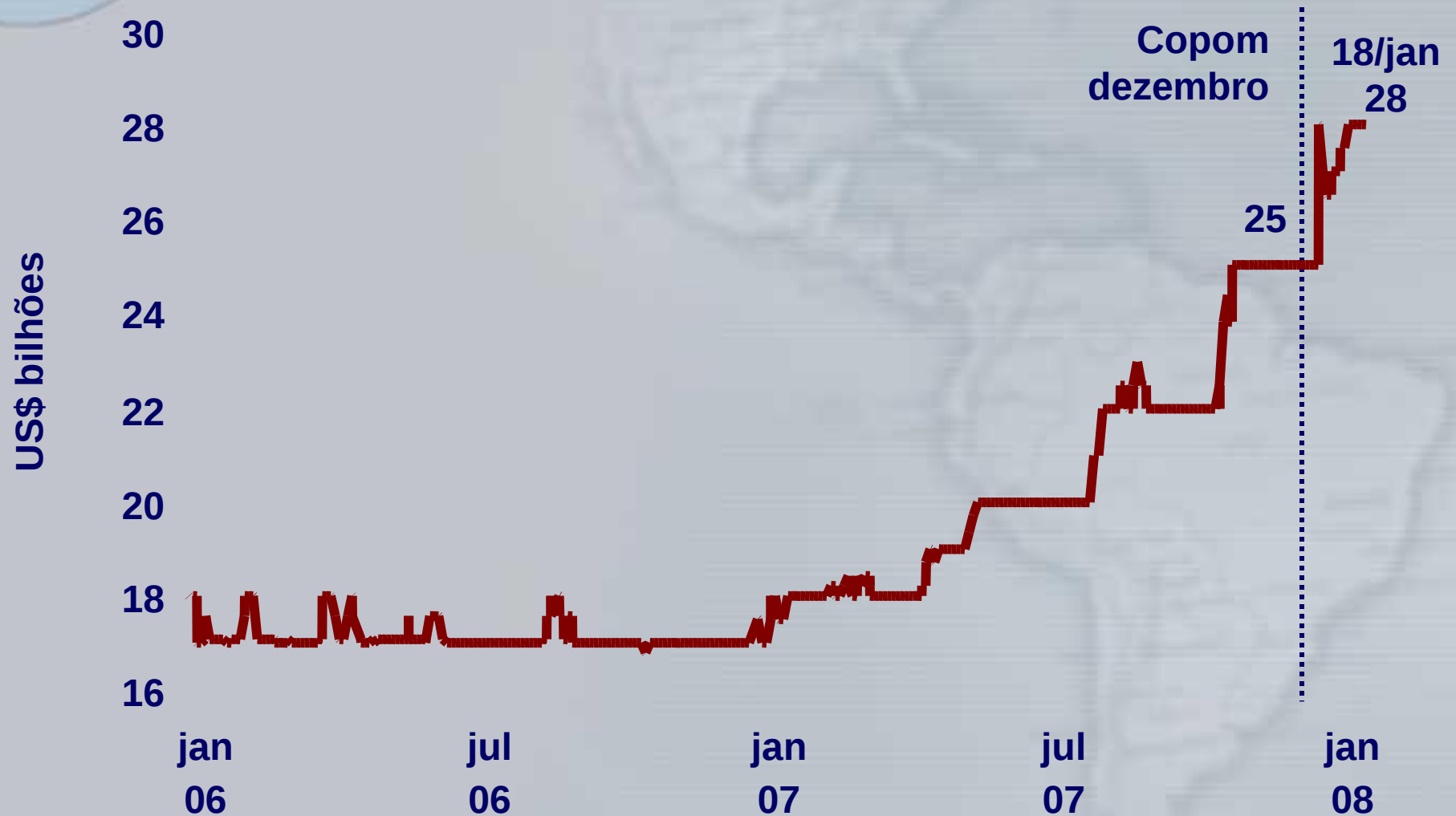


# Expectativas para a Balança Comercial 2009



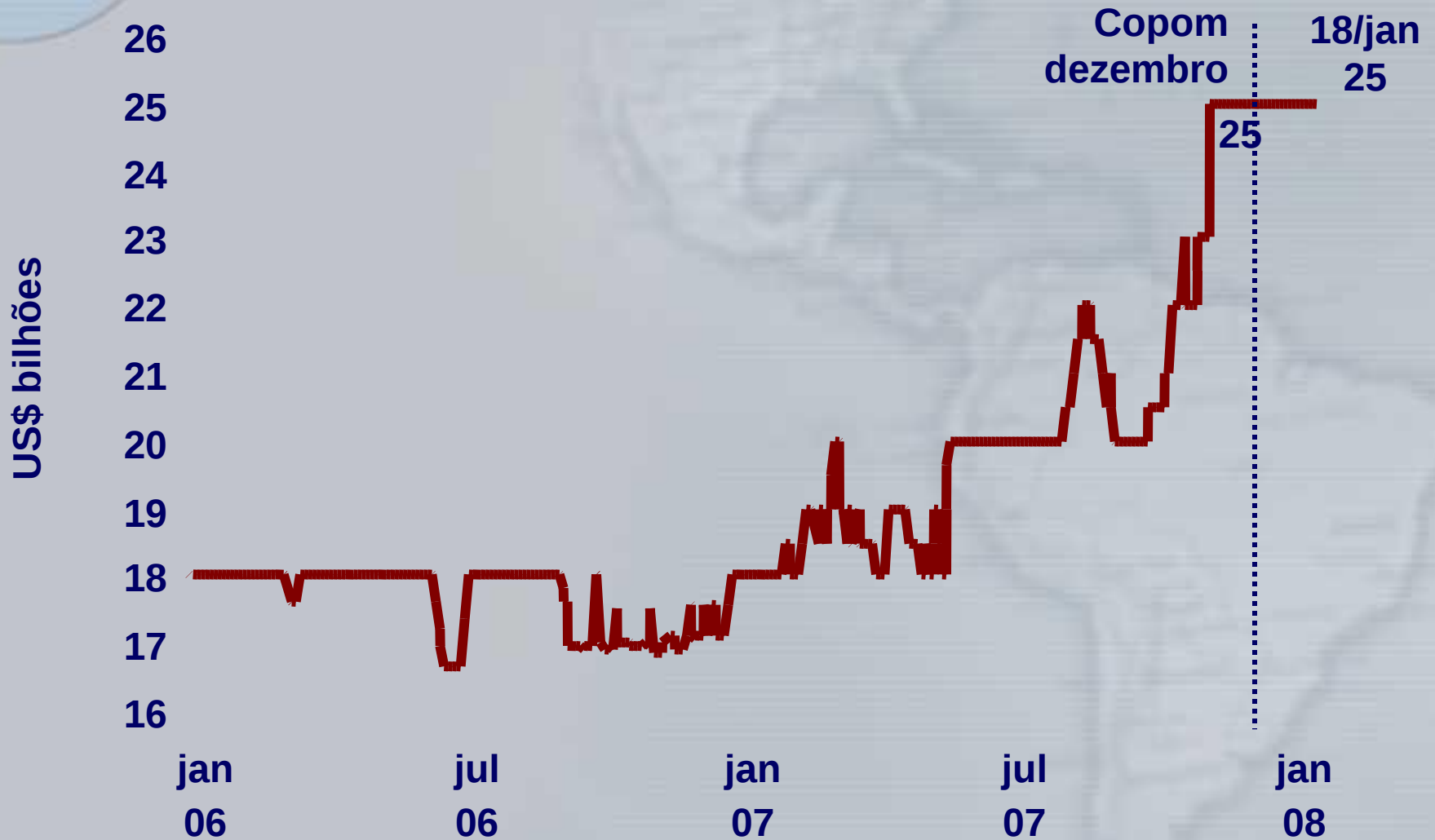


# Expectativas para o IED - 2008





# Expectativas para o IED - 2009





# Expectativas 2008 – Quadro Resumo

|                                 | Copom<br>dezembro | Copom<br>janeiro |   |
|---------------------------------|-------------------|------------------|---|
| IPCA                            | 4,10              | 4,37             | ▲ |
| Preços Administrados            | 3,65              | 3,70             | ▲ |
| IGP-M                           | 4,20              | 4,80             | ▲ |
| IPA-DI                          | 4,30              | 4,84             | ▲ |
| Selic (Fim)                     | 10,25             | 11,25            | ▲ |
| Selic (Média)                   | 10,78             | 11,25            | ▲ |
| Câmbio (Fim)                    | 1,80              | 1,80             | = |
| Câmbio (Média)                  | 1,79              | 1,78             | ▼ |
| Balança Comercial               | 34,65             | 30,00            | ▼ |
| PIB                             | 4,30              | 4,50             | ▲ |
| Investimento Estrangeiro Direto | 25,0              | 28,0             | ▲ |



# Expectativas 2009 – Quadro Resumo

|                                 | Copom<br>dezembro | Copom<br>janeiro |   |
|---------------------------------|-------------------|------------------|---|
| IPCA                            | 4,00              | 4,15             | ▲ |
| Preços Administrados            | 4,00              | 4,00             | = |
| IGP-M                           | 4,10              | 4,35             | ▲ |
| IPA-DI                          | 4,00              | 4,30             | ▲ |
| Selic (Fim)                     | 9,62              | 10,00            | ▲ |
| Selic (Média)                   | 9,93              | 10,48            | ▲ |
| Câmbio (Fim)                    | 1,93              | 1,90             | ▼ |
| Câmbio (Média)                  | 1,88              | 1,85             | ▼ |
| Balança Comercial               | 30,00             | 25,80            | ▼ |
| PIB                             | 4,06              | 4,03             | ▼ |
| Investimento Estrangeiro Direto | 25,0              | 25,0             | = |



**Gerin**

# **Avaliação das Expectativas do Mercado**

**132<sup>a</sup> Reunião do Copom  
janeiro de 2008**