

# Análise Semanal de Mercado

2 de janeiro de 2018

Renda Fixa

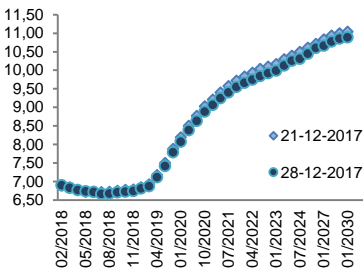
## 2018 se inicia com elevado diferencial entre o CDS de 5 e o de 10 anos, sustentando prêmio recorde da curva DI

Em linha com a divulgação de indicadores econômicos favoráveis, de atividade, inflação e confiança, a incipiente reversão do quadro recessivo projeta um cenário mais otimista ao longo de 2018. Esta expectativa pode ser observada, de modo particularmente expressivo, no comportamento dos contratos DI mais curtos, que embutem os patamares históricos mais baixos do juro básico da economia, que pode tocar os 6,75% já no primeiro trimestre deste ano. Paralelamente, também o juro real expresso pela NTN-B percorre níveis inferiores a 4% no horizonte dos próximos dois anos, em conformidade com um contexto marcadamente *dovish* de recuperação econômica.

Por outro lado, importa salientar – neste mesmo exercício de análise – que as variáveis de incerteza e risco ganham mais espaço após este horizonte de dois anos, levando a curva DI a retomar uma elevação mais expressiva e o juro real a buscar o nível dos 4%. Ademais, conforme avança a linha do tempo, a percepção de risco acumula novos reforços, que se refletem tanto em um nível recorde da inclinação positiva da curva DI, como também na ampliação do diferencial entre os contratos de 5 e de 10 anos do CDS Brasil, que atingiu o ápice do histórico recente do derivativo ao longo de 2017 e inicia 2018 neste patamar.

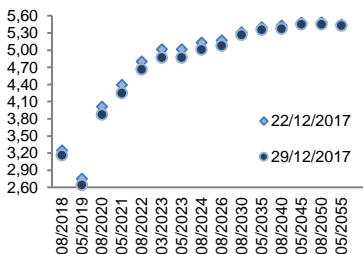
Dessa forma, após assimilar os benefícios do atual ciclo econômico positivo, pós-recessão, os agentes passam a atribuir maiores pesos para o risco fiscal, em pelo menos duas etapas mais relevantes – após dois anos, conforme sinalização das curvas DI e NTN-B, e após cinco anos, de acordo com o *spread* do CDS Brasil (10Y-5Y).

### Derivativos de juros – DI Futuro (% a.a.)



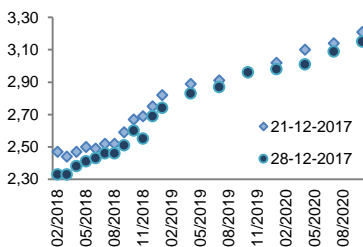
- Os **yields** do DI futuro reduziram-se em todos os vencimentos, com maior intensidade a partir de out/2019, acompanhados de **fraca liquidez** (em média diária de 896,2 mil transações) e de **redução da inclinação positiva da curva** (mas ainda em nível recorde), em semana de agenda fraca e preocupações com um possível rebaixamento do *rating* soberano
- O **CDS Brasil se mantém em padrão de baixa**; após ter cumprido o suporte em 165, o derivativo **continua em direção ao suporte seguinte, na linha de 154 pontos**
- O **Relatório Focus** compilou **estabilidade para a inflação em 2017 e 2018** (IPCA em 2,785 e 3,96%, respectivamente); **alta para o PIB dos dois anos** (1% e 2,70%); **continuidade para a Selic** (6,75% em 2018); e **alta para o câmbio** (R\$ 3,34 em 2018)

### Juro Real pela NTN-B (IPCA + cupom % a.a.)



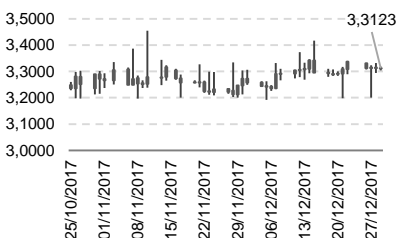
- Os **juros da NTN-B recuaram em todos os títulos (mais intensamente entre ago/2019 e ag/2024)**
- O rendimento médio dos papéis variou de 4,80% para 4,71% (considerando o *yield* médio da curva em todos os vencimentos), com o maior em 5,48% e o menor em 2,64% ao longo da semana; os mais voláteis foram os papéis de ago/2018 a ago/2023
- A **inflação implícita** medida pelo desconto DI/NTN-B **elevou-se nos horizontes de 1 a 2 anos, mas recuou acentuadamente entre 3 e 5 anos**

### FRA Cambial (% a.a.)



- A **curva do FRA Cambial recuou em toda a extensão**, mais influenciada pela queda do dólar *spot* e pelo próprio recuo dos juros DI
- Ainda com liquidez reduzida, o exterior assimila expectativas de elevação da taxa básica de juros e consecução da reforma tributária nos EUA, contribuindo para alta dos rendimentos dos US Treasuries e índices acionários; a curva dos US Treasuries recuou nos curtos e se elevou a partir de 2 anos, mais fortemente em 10Y e 30Y; o comportamento **gráfico do yield do T-bond 10Y apresenta tendência de alta**, buscando 2,62%, mas antes deve oscilar em torno de 2.5%

### Dólar Comercial (BM&F)



- O enfraquecimento da força relativa e a zeragem da divergência de médias **configuram tendência indefinida para a moeda**, dentro de um triângulo simétrico, com elevada volatilidade intradiária (influenciada pelo último fechamento da PTAX do ano)
- No contexto desta volatilidade, a cotação pode oscilar entre o suporte de R\$ 3,26 e a resistência de R\$ 3,33

### Referências de Mercado

% a.a.

Meta Selic (06-dez-2017)	7,00
Selic Over (29-dez-2017)	6,90
CDI Over (29-dez-2017)	6,89
TR (dez-2017)	0,75
Poupança (dez-2017,acum.12M)	7,35
TJLP (durante o 1T18)	6,75

### Títulos Públicos Federais

% a.a.

IMA-B (nov-2017)	15,12
IMA-C (nov-2017)	10,96
IMA-S (nov-2017)	10,78
IMA-Geral (nov-2017)	13,94

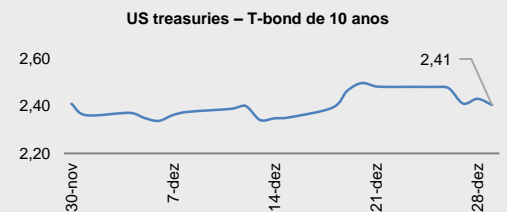
### Índices de Preço

%(12M)

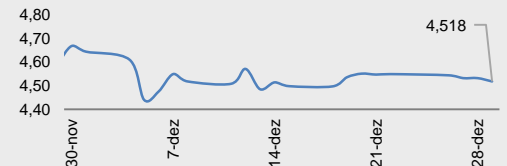
IPCA (nov-2017)	2,80
INPC (nov-2017)	1,95
INCC-C (dez-2017)	4,02
IGP-M (dez-2017)	-0,52
IGP-DI (nov-2017)	-0,33

### Curvas de Referência

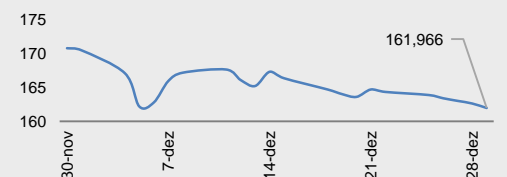
(Yield % a.a.)



### Brazil Sovereign bond (2028, cp. 4.625% a.a.)



### Brazil Credit Default Swap (5 anos)



Fontes: Bloomberg, FGV, IBGE, Anbima, Bacen, AE Broadcast; elaboração: BB Investimentos

## Agenda da Semana

Data	Horário Previsto	País	Indicador	Período de Referência	Consenso de Mercado	Indicador anterior (ou revisado)
Jan-01	3:45	CHI	Caixin China PMI Manuf	Dec	50.7	50.8
Jan-02	6:55	ALE	PMI Manufatura Alemanha Markit/BME	Dec F	63.3	63.3
Jan-02	8:00	BRA	IPC-S IPC FGV	Dec 31	0.23%	0.27%
Jan-02	0:00	BRA	Markit Brasil PMI Manufatura	Dec	--	53.5
Jan-02	5:00	BRA	Balança comercial mensal	Dec	\$4200m	\$3546m
Jan-02	5:00	BRA	Total de exportações	Dec	\$17064m	\$16688m
Jan-02	5:00	BRA	Total de importação	Dec	\$12829m	\$13142m
Jan-02		BRA	Utilização da capacidade CNI (SA)	Nov	--	77.7%
Jan-02	2:45	EUA	PMI Manufatura EUA Markit	Dec F	55.0	55.0
Jan-02	7:00	EUR	PMI Manufatura zona do euro Markit	Dec F	60.6	60.6
Jan-02	6:50	FRA	PMI Manufatura França Markit	Dec F	59.3	59.3
Jan-02	7:30	GBR	Markit RU PMI Manufatura SA	Dec	57.9	58.2
Jan-03	6:55	ALE	Taxa de seguro desemprego SA	Dec	5.5%	5.6%
Jan-03	3:45	CHI	Caixin China PMI Composto	Dec	--	51.6
Jan-03	0:00	EUA	MBA-Solicitações de empréstimos hipotecários	Dec 29	--	-4.9%
Jan-03	3:00	EUA	Gastos com construção M/M	Nov	0.5%	1.4%
Jan-03	3:00	EUA	Manufaturados ISM	Dec	58.2	58.2
Jan-03	3:00	EUA	ISM Emprego	Dec	--	59.7
Jan-03	7:00	EUA	FOMC Meeting Minutes	Dec 13	--	--
Jan-03		EUA	Total de vendas de veículos Wards	Dec	17.50m	17.40m
Jan-03		EUA	Vendas de veículos domésticos Wards	Dec	13.35m	13.46m
Jan-03	7:30	GBR	PMI Construção RU Markit/CIPS	Dec	53.0	53.1
Jan-03	2:30	JAP	Nikkei Japão PMI Manuf	Dec F	--	54.2
Jan-04	6:55	ALE	PMI Composto Alemanha Markit/BME	Dec F	58.7	58.7
Jan-04	9:00	BRA	Fabricação PPI M/M	Nov	--	1.50%
Jan-04	9:00	BRA	Fabricação PPI A/A	Nov	--	3.46%
Jan-04	0:00	BRA	Markit Brasil PMI Composto	Dec	--	48.9
Jan-04	0:00	BRA	Markit Brasil PMI Serviços	Dec	--	46.9
Jan-04	1:00	BRA	Vendas de veículos Fenabrave	Dec	--	204188
Jan-04	0:30	EUA	Challenger redução postos de trabalho A/A	Dec	--	30.1%
Jan-04	1:15	EUA	ADP Variação setor empregos	Dec	190k	190k
Jan-04	1:30	EUA	Novos pedidos seguro-desemprego	Dec 30	242k	245k
Jan-04	1:30	EUA	Seguro-desemprego	Dec 23	--	1943k
Jan-04	2:45	EUA	PMI Serviços EUA Markit	Dec F	52.5	52.4
Jan-04	2:45	EUA	PMI Composto EUA Markit	Dec F	--	53.0
Jan-04	7:00	EUR	PMI Composto zona do euro Markit	Dec F	58.0	58.0
Jan-04	6:50	FRA	PMI Composto França Markit	Dec F	60.0	60.0
Jan-04	5:00	GBR	Pç de casas em todo o país NSAZ A/A	Dec	2.0%	2.5%
Jan-04	7:30	GBR	PMI Composto RU Markit/CIPS	Dec	55.0	54.9
Jan-04	2:30	JAP	Nikkei Japão PMI Composto	Dec	--	52.2
Jan-05	5:00	ALE	Vendas no varejo A/A	Nov	2.3%	-1.4%
Jan-05	7:10	ALE	PMI Varejo Alemanha Markit	Dec	--	54.6
Jan-05	5:00	BRA	IPC FIPE - mensal	Dec	0.50%	0.29%
Jan-05	5:00	BRA	IPC FIPE- Semanal	Dec 23	0.51%	0.46%
Jan-05	9:00	BRA	Produção industrial M/M	Nov	0.0%	0.2%
Jan-05	9:00	BRA	Produção industrial A/A	Nov	4.0%	5.3%
Jan-05	1:20	BRA	Produção de veículos Anfavea	Dec	--	249089
Jan-05	1:20	BRA	Vendas de veículos Anfavea	Dec	--	204205
Jan-05	1:20	BRA	Exportações de veículos Anfavea	Dec	--	73073
Jan-05	1:30	EUA	Payroll			
Jan-05	1:30	EUA	Variação folha de pag não agrícola	Dec	190k	228k
Jan-05	1:30	EUA	Revisão líquida da folha de pagamento de dois meses	Dec	--	--
Jan-05	1:30	EUA	Variaç em folha pgmto privada	Dec	185k	221k
Jan-05	1:30	EUA	Variação na folha pgto de manufaturados	Dec	20k	31k
Jan-05	1:30	EUA	Taxa de desemprego	Dec	4.1%	4.1%
Jan-05	1:30	EUA	Média de ganhos por hora M/M	Dec	0.3%	0.2%
Jan-05	1:30	EUA	Média de ganhos por hora A/A	Dec	2.5%	2.5%
Jan-05	1:30	EUA	Horas médias semanais todos os funcionários	Dec	34.5	34.5
Jan-05	1:30	EUA	Taxa de participação da força de trabalho	Dec	--	62.7%
Jan-05	1:30	EUA	Taxa de subdesemprego	Dec	--	8.0%
Jan-05	1:30	EUA	Balança comercial	Nov	-\$49.7b	-\$48.7b
Jan-05	3:00	EUA	ISM Composto exceto manufatura	Dec	57.5	57.4
Jan-05	3:00	EUA	Pedidos de fábrica	Nov	1.1%	-0.1%
Jan-05	3:00	EUA	Pedidos de bens duráveis	Nov F	--	1.3%
Jan-05	3:00	EUA	Bens duráveis exc transporte	Nov F	--	-0.1%
Jan-05	3:00	EUA	Pedidos bens cap nãoodef exc av	Nov F	--	-0.1%
Jan-05	3:00	EUA	Frete bens cap nãoodef ex av	Nov F	--	0.3%
Jan-05	7:10	EUR	PMI Varejo zona do euro Markit	Dec	--	52.4
Jan-05	8:00	EUR	IPP A/A	Nov	2.5%	2.5%
Jan-05	8:00	EUR	IPC principal A/A	Dec A	1.0%	0.9%
Jan-05	8:00	EUR	Estimativa do IPC A/A	Dec	1.4%	1.5%
Jan-05	5:45	FRA	Confiança do consumidor	Dec	103	102
Jan-05	5:45	FRA	IPC A/A	Dec P	1.2%	1.2%
Jan-05	7:10	FRA	PMI Varejo França Markit	Dec	--	52.2
Jan-05	3:00	JAP	Vendas de veículos A/A	Dec	--	-5.4%

Fonte: Bloomberg

## INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

### Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analysts	Items		
	3	4	5
Renato Odo			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

### RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

**BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI**

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar

Rio de Janeiro (RJ) - Brasil

+55 (21) 38083625

Diretor	Gerente Executiva	BB Securities - London
Fernando Campos	Fernanda Peres Arraes	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>		
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801
		<b>Deputy Managing Director</b> Selma Cristina da Silva +44 (207) 3675802
<b>Renda Variável</b>		<b>Director of Sales Trading</b> Boris Skulczuk +44 (207) 3675831
<b>Agronegócios</b>	<b>Alimentos e Bebidas</b>	<b>Head of Sales</b> Nick Demopoulos +44 (207) 3675832
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Luciana Carvalho luciana_cv1@bb.com.br	<b>Institutional Sales</b> Annabela Garcia +44 (207) 3675853 Melton Plummer +44 (207) 3675843
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>	<b>Trading</b> Bruno Fantasia +44 (207) 3675852 Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b>	
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	
<b>Bens de Capital</b>	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	
Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	<b>Papel e Celulose</b>	
<b>Educação</b>	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
Victor Penna victor.penna@bb.com.br	<b>Imobiliário</b>	
<b>Utilities</b>	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	<b>Varejo</b>	
Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	<b>Transporte e Logística</b>	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	<b>Renda Fixa</b>	
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br	
	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	
<b>Equipe de Vendas</b>	<b>Varejo</b>	
<b>Investidor Institucional</b> bb.distribuicao@bb.com.br	ações@bb.com.br	
<b>Gerente</b> - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Elisangela Pires Chaves Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira	<b>Gerente</b> - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira	
		<b>BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore</b> 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
		<b>Managing Director</b> Marcelo Sobreira +65 6420-6577
		<b>Director, Head of Sales</b> José Carlos Reis +65 6420-6570
		<b>Institutional Sales</b> Zhao Hao +65 6420-6582