

CDS Brasil busca níveis historicamente baixos

Os padrões de baixa do risco soberano brasileiro e do dólar, observados no último estudo, se desdobraram nos correspondentes recuos das principais taxas de referência domésticas. Não apenas os *yields* dos *bonds* soberanos voltaram a tocar os limites inferiores da atual tendência, mas também os rendimentos dos derivativos longos da estrutura do DI futuro, mais operados por investidores estrangeiros, retomam a tendência de queda.

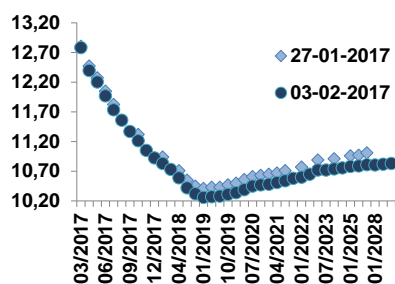
Neste contexto, merece especial destaque o comportamento do CDS Brasil de 5 anos. Após configurar um expressivo padrão de reversão baixista na virada do ano, a cotação do CDS prosseguiu confirmando a tendência, até romper um fundo particularmente importante nos últimos dias, em 241 pontos. Com esta ruptura, o movimento abre espaço para o derivativo testar os níveis históricos, praticados no período anterior à perda do grau de investimento pela S&P (em set/2015). Assim sendo, a configuração de baixa do CDS passará a ganhar novo significado, se tocar o próximo suporte, em 220 pontos, no atual cenário de fluxo estrangeiro intenso para a Bovespa e de queda dos *yields* longos da curva DI.

6 de fevereiro de 2017

Renato Odo, CNPI-P
renato.odo@bb.com.br

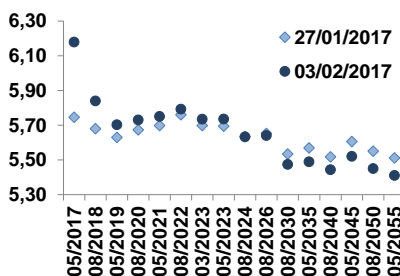
José Roberto dos Anjos, CNPI-P
robertodosanjos@bb.com.br

Derivativo de juros – DI Futuro (% a.a.)



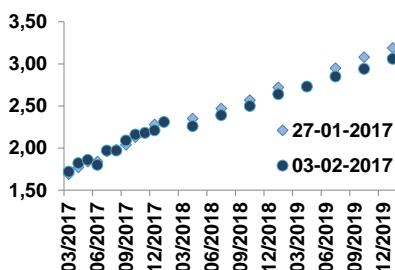
- A curva do DI futuro apresentou recuo de *yields* em toda a extensão, com maior intensidade a partir de jan/2019, acompanhada de liquidez em linha com a média histórica (registrando-se 955,6 mil operações, em média diária, e pico de 1.328,5 mil no dia 3)
- O movimento acompanha a divulgação de dados enfraquecidos da economia e piores que as estimativas de mercado (como o aumento da produção industrial em 2,3%, entre nov/dez, e a alta do desemprego, em 12%, no 4T16 pelo IBGE), além de mais um sinalizador de recuo da inflação (pelo IPC-Fipe de janeiro em 0,32%), reforçada por discurso *dovish* do presidente do Banco Central
- No cenário externo, os dados mistos do emprego nos EUA (*payroll*) contribuíram para abrandar a expectativa de alta dos juros locais, abrindo espaço para maior apetite por risco nos mercados globais e oscilação do juros dos US Treasuries
- O quadro enfraquecido se confirma na apuração do **Relatório Focus, com redução da estimativa para o PIB** de 2017 (em alta de 0,49%) e 2018 (2,25%) e baixa para o IPCA de 2017 (4,64%), com os demais indicadores praticamente inalterados – o juro em 9,50% e dólar em R\$3,40 (2017)

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



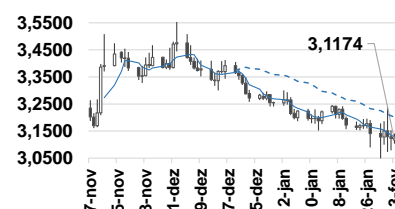
- Os retornos dos títulos NTN-B se elevaram entre os vencimentos mais curtos, até mai/2023, e recuaram após esta data, aumentando a inclinação da curva em ângulo negativo, com destaque para uma alta mais expressiva no título de ago/2018 (em 0,16 p.p.)
- O rendimento dos papéis, em seu conjunto, elevou-se marginalmente, de 5,63% para 5,66% (considerando o *yield* médio da curva em todos os vencimentos)
- Apesar da continuidade de baixa dos juros domésticos, a curva da NTN-B assimilou mais um incremento nos *yields* curtos, embutindo sucessivos recuos da inflação implícita, em linha com as expectativas de menor pressão inflacionária por parte do mercado

FRA Cambial (% a.a.)



- A estrutura do FRA Cambial apresentou relativa estabilidade entre os contratos mais líquido, mas os *yields* a partir de abr/2018 recuaram, afetados principalmente pelo abrandamento dos retornos do DI futuro e pela desvalorização do dólar *spot*

Dólar Comercial (BM&F)



- A cotação configurou mais uma forma de diamante, acumulando força de baixa, em direção ao suporte de R\$ 3,10
- Em horizonte de longo prazo, a moeda ganhou força para perder um longo padrão de alta, iniciado ao final de 2011, conhecido como "pá de ventilador"
- Entretanto, a volatilidade continua elevada, em movimentos de curto prazo que podem oscilar entre o suporte de R\$ 3,10 e a resistência de R\$ 3,18

Referências de Mercado % a.a.

Referências de Mercado	% a.a.
Meta Selic (11-jan-2017)	13,00
Selic Over (03-fev-2017)	12,90
CDI Over (03-fev-2017)	12,88
TR (jan-2017)	2,19
Poupança (jan-2017, acum.12M)	9,03
TJLP (durante o 1T17)	7,50

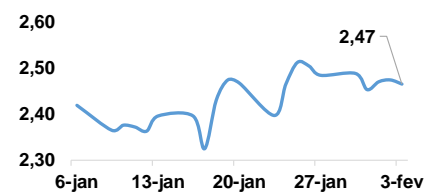
Títulos Públicos Federais % (12M)

Títulos Públicos Federais	% (12M)
IMA-B (dez-2016)	24,81
IMA-C (dez-2016)	18,65
IMA-S (dez-2016)	13,84
IMA-Geral (dez-2016)	21,00

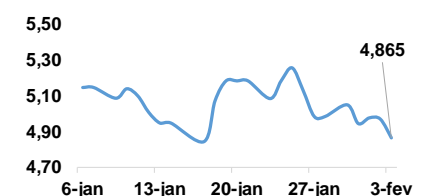
Índices de Preço % (12M)

Índices de Preço	% (12M)
IPCA (dez-2016)	6,29
INPC (dez-2016)	6,58
INCC-C (jan-2017)	6,32
IGP-M (jan-2017)	6,65
IGP-DI (dez-2016)	7,18

US Treasuries – T-bond de 10 anos



Brazil Sovereign Bond (2026, cp. 6.00% 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)
Fev-05	3:45	CHI	Caixin China PMI Composto	Jan	--	53.5
Fev-05	3:45	CHI	Caixin China PMI Serviços	Jan	--	53.4
Fev-06	5:00	ALE	Pedidos de fábrica WDA A/A	Dec	4.1%	3.0%
Fev-06	6:30	ALE	PMI Construção Alemanha Markit	Jan	--	54.9
Fev-06	7:10	ALE	PMI Varejo Alemanha Markit	Jan	--	52.0
Fev-06	1:20	BRA	Produção de veículos Anfavea	Jan	--	200887
Fev-06	1:20	BRA	Vendas de veículos Anfavea	Jan	--	204329
Fev-06	1:20	BRA	Exportações de veículos Anfavea	Jan	--	62941
Fev-06	5:00	BRA	Balança comercial semanal	Feb 5	--	--
Fev-06	7:10	EUR	PMI Varejo zona do euro Markit	Jan	--	50.4
Fev-06	7:30	EUR	Sentix-Confiança do investidor	Feb	16.8	18.2
Fev-06	2:01	GBR	BRC - British Retail Consortium - Vendas Like-For-Like A/A	Jan	0.9%	1.0%
Fev-06	1:50	JAP	Ativos de reserva oficiais	Jan	--	\$1216.9b
Fev-07	5:00	ALE	Produção industrial WDA A/A	Dec	2.5%	2.2%
Fev-07	8:00	BRA	IGP-DI Inflação FGV M/M	Jan	0.49%	0.83%
Fev-07	8:00	BRA	Inflação FGV IGP-DI A/A	Jan	6.09%	7.18%
Fev-07		CHI	Reservas estrangeiras	Jan	\$3000.0b	\$3010.5b
Fev-07	1:30	EUA	Balança comercial	Dec	-\$45.0b	-\$45.2b
Fev-07	3:00	EUA	Ofertas de emprego JOLTS - Job Openings by Industry Total	Dec	--	5522
Fev-07	8:00	EUA	Crédito ao consumidor	Dec	\$20.000b	\$24.532b
Fev-07	5:45	FRA	Balança comercial	Dec	--	-4377m
Fev-07	3:00	JAP	Índice antecedente CI	Dec P	105.5	102.8
Fev-07	3:00	JAP	Índice de coincidência	Dec P	115.1	115.0
Fev-07	1:50	JAP	Balança comercial base BoP	Dec	¥751.1b	¥313.4b
Fev-07	1:50	JAP	Emprést banco Ex-truste AA	Jan	--	2.6%
Fev-08	8:00	BRA	IPC-S IPC FGV	Feb 7	0.72%	0.69%
Fev-08	9:00	BRA	IPCA inflação IBGE M/M	Jan	0.43%	0.30%
Fev-08	9:00	BRA	IPCA Inflação IBGE A/A	Jan	5.41%	6.29%
Fev-08		CHI	BoP Current Account Balance	4Q P	--	\$69.3b
Fev-08	0:00	EUA	MBA-Solicitações de empréstimos hipotecários	Feb 3	--	-3.2%
Fev-09	5:00	ALE	Balança comercial	Dec	20.5b	22.7b
Fev-09	5:00	ALE	Saldo em conta corrente	Dec	23.0b	24.6b
Fev-09	5:00	ALE	Exportações SAZ M/M	Dec	-1.3%	3.9%
Fev-09	5:00	ALE	Importações SAZ M/M	Dec	-1.1%	3.5%
Fev-09	8:00	BRA	IGP-M Inflation 1st Preview	Feb	0.35%	0.86%
Fev-09	1:30	EUA	Novos pedidos seguro-desemprego	Feb 4	249k	246k
Fev-09	1:30	EUA	Seguro-desemprego	Feb	2055k	2064k
Fev-09	3:00	EUA	Vendas de negócio no atacado M/M	Dec	--	0.4%
Fev-09	3:00	EUA	Estoques no atacado M/M	Dec F	1.0%	1.0%
Fev-09	1:50	JAP	IPP A/A	Jan	0.0%	-1.2%
Fev-10	5:00	BRA	IPC FIPE- Semanal	Feb 7	0.23%	0.58%
Fev-10		CHI	Balança comercial CNY	Jan	295.35b	275.40b
Fev-10		CHI	Importações A/A CNY	Jan	15.2%	10.8%
Fev-10		CHI	Exportações A/A CNY	Jan	6.5%	0.6%
Fev-10		CHI	Importações A/A	Jan	9.6%	3.1%
Fev-10		CHI	Exportações A/A	Jan	3.0%	-6.2%
Fev-10		CHI	Balança comercial	Jan	\$48.85b	\$40.71b
Fev-10	1:30	EUA	Índice de preços de importação M/M	Jan	0.3%	0.4%
Fev-10	1:30	EUA	Índice de preços de importação ex petróleo M/M	Jan	--	-0.2%
Fev-10	1:30	EUA	Índice de preços de importação A/A	Jan	3.3%	1.8%
Fev-10	3:00	EUA	Sentimento Univ de Mich	Feb P	97.8	98.5
Fev-10	3:00	EUA	Condições atuais Univ de Mich	Feb P	--	111.3
Fev-10	3:00	EUA	Expectativas Univ de Mich	Feb P	--	90.3
Fev-10	3:00	EUA	Inflação 1A Univ de Mich	Feb P	--	2.6%
Fev-10	3:00	EUA	Inflação 5-10A Univ de Michigan	Feb P	--	2.6%
Fev-10	7:00	EUA	Orçamento mensal	Jan	\$36.7b	-\$27.5b
Fev-10	5:45	FRA	Produção industrial A/A	Dec	1.5%	1.8%
Fev-10	7:30	GBR	Balança comercial	Dec	-£3500	-£4167
Fev-10	7:30	GBR	Produção industrial A/A	Dec	3.2%	2.0%
Fev-10	3:00	GBR	Estimativa PIB NIESR	Jan	--	0.5%
Fev-18		CHI	Investimento estrangeiro direto A/A CNY	Jan	2.8%	5.7%

Fonte: Bloomberg

Administração

Diretor	Gerente Executiva
Fernando Campos	Fernanda Peres Arraes

Equipe de Pesquisa

Gerente - Wesley Bernabé	wesley.bernabe@bb.com.br
---------------------------------	--------------------------

Renda Variável

Equity I	Equity II
Analista-Chefe – Mário Bernardes Junior	Analista-Chefe – Victor Penna

Educação

Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Agronegócios

Márcio de Carvalho Montes
mcmontes@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren
renatoh@bb.com.br

Alimentos & Bebidas

Luciana Carvalho
luciana_cv1@bb.com.br

Imobiliário

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Materiais Básicos

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br
Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br
Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Varejo e Consumo

Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Equity III

Analista-Chefe – Wesley Bernabé

Petróleo & Gás

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br

Utilities

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br
Viviane Silva
viviane.silva@bb.com.br

Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Kamila dos Santos de Oliveira
kamila@bb.com.br

Renda Fixa

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
José Roberto dos Anjos
robertodosanjos@bb.com.br

Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br
Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

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 alteradas 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 com 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.

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

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Bianca Onuki Nakazato
Denise Rédua de Oliveira
Elisângela Pires Chaves
Henrique Reis

Bruno Finotello
Edger Euber Rodrigues
Fábio Caponi Bertoluci
Marcela Andressa Pereira

Gerente - Mario D'Amico

Bruno Henrique de Oliveira
Fabiana Regina de Oliveira
Rodrigo Ataíde Roxo

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Selma Cristina da Silva +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plummer +44 (207) 3675843

Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of M&A

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710

Deputy Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571

Zhao Hao +65 6420-6582

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar, Rio de Janeiro - RJ – Brasil
Tel. (+55 21) 38083625 Fax (+55 21) 38083355