

Relatório Focus

6 de março de 2017

Estratégia Macro

Hamilton Moreira Alves, CNPI-T

Rafael Freda Reis, CNPI

Crescimento do PIB foi o destaque em ambos os horizontes

O relatório semanal Focus do Banco Central, que traz a mediana das projeções de mercado, após o cenário bastante positivo compilado da semana anterior, que trouxe destacadamente a queda da Selic esperada para 2017, nesta semana foi marcado por uma pela predominante pausa técnica. Ainda assim, não obstante os dados de inflação, Selic e câmbio terem vindo inalterados, a projeção para o crescimento do PIB, ainda que de forma tímida, apresentou melhora para ambos os horizontes projetivos, 2017 e 2018. Com isto, se tornaram o maior destaque, ao denotar, ainda que de maneira singela, a continuidade da percepção de melhora para o panorama doméstico.

Os agentes aguardam agora a elevação 25 pts-base dos juros pelo Fed nos EUA para o intervalo entre 0,75% e 1,00%, do atual 0,50% a 0,75%, a ser determinada em 15 de março próximo, que tornou-se praticamente certa na visão do mercado, com 94% de probabilidade implícita hoje, denotada pelos *Fed Funds*. Também, vão se posicionando em relação aos próximos passos da continuidade do ciclo de afrouxamento monetário promovido pelo Banco Central do Brasil, com um aumento de apostas em um corte da taxa Selic de 100 pts-base em relação a já precificada baixa de 75 pts-base, na decisão de 12 de abril próximo.

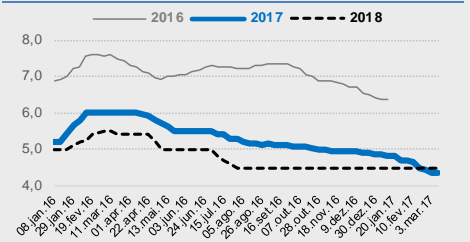
PIB navegando para 2017, mas, elevando-se para 2018. Ainda que tenha mostrado uma elevação a 0,49%, ante 0,48% na semana anterior, o PIB estimado para o final de 2017 orbita a casa dos 0,50% há 11 semanas. Neste nível, que aparentemente representa o fundo do poço, ao mesmo tempo que interrompeu as quedas, baseado na expectativa de melhora por conta do ciclo de afrouxamento monetário, ainda patina por conta dos agentes esperarem por números mais consistentes da economia real. Já para 2018, a convicção do efeito da queda da Selic é maior, levando a uma expectativa de crescimento cada vez mais significativo e que vem ganhando adeptos. Tendo atingido um vale a 2,20% em 6/jan, a projeção, agora em 2,39%, caminha para o importante nível de 2,50%, visto nas estimativas de novembro do ano passado. Em nossa visão, o PIB, especialmente para 2017, está deveras pessimista na percepção do mercado e entendemos que uma alta de 0,70% neste momento é mais factível, inclusive, dada a deprimida base comparativa de 2016.

Selic, inflação e câmbio inalterados. Já quanto ao restante dos principais indicadores, foi verificado um "pit-stop". Após a boa sequência de dados inflacionários positivos, com a revisão da expectativa da Selic ao término de 2017 diminuindo a 9,25% na semana anterior (de 9,50%), o mercado agora recalibrará suas avaliações, que devem ser impactados pelo corte sequencial na Selic na próxima reunião, a acontecer em 12 de abril. Em nossa análise, a favorável dinâmica inflacionária em andamento aliada à ainda fraquejante economia real propiciam espaço suficiente para que o Copom, com segurança, promova um corte ainda mais progressista, de 100 pts-base, acelerando ante o último movimento de 75 pts-base.

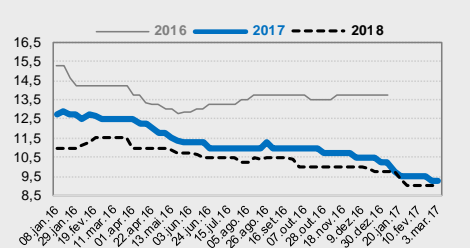
Síntese:

- O IPCA manteve-se a 4,36% para 2017 e a 4,50% para 2018.
- A taxa Selic ficou em 9,50% para 2017 e em 9,00% para 2018.
- A taxa de câmbio permaneceu em R\$ 3,30 para 2017 e em R\$ 3,40 para 2018.
- O PIB 2017 elevou-se a 0,49% (0,48% antes) para 2017 e a 2,39% (de 2,37%) para 2018.
- O CDS (Credit Default Swap) brasileiro de 5 anos (CBIN) findou a semana em 218 pts (3/mar), ante 222 pts da semana anterior (24/fev).

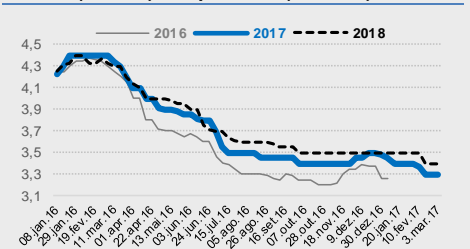
IPCA (%) – Expectativa (mediana)



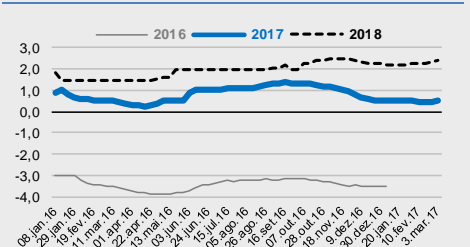
SELIC (% a.a.) – Expectativa (mediana)



DÓLAR (R\$/US\$) – Expectativa (mediana)



PIB (%) – Expectativa (mediana)



Fonte: Bacen / Elaboração: BB Investimento

Expectativas de Mercado *1	2012					2013			2014			2015			2016			2017			2018		
	Final	Final	Final	Final	Final	Final	Final	Final	Final	Final	Final	Final	Final	Final	Final	Final	Final	Final	Final	Final	Final	Final	
Indicadores - Mediana - Agregado																							
IPCA (inflação ao consumidor %)	5,84	5,91	6,41	10,67	6,29	4,81	4,36	4,36	4,50	4,50	4,50												
IGP-DI (inflação ao atacado %)	8,10	5,52	3,78	10,54	7,18	5,15	4,62	4,56	5,00	4,68	4,68												
IGP-M (inflação ao atacado %)	7,82	5,51	3,69	10,68	7,17	5,21	4,79	4,79	4,85	4,58	4,67												
FIPE (inflação cidade de São Paulo %)	5,10	3,88	5,20	11,07	6,54	5,19	4,61	4,46	4,50	4,50	4,50												
Taxa Câmbio – fim de período (R\$/US\$)	2,0450	2,3560	2,6550	3,9610	3,2521	3,45	3,30	3,30	3,50	3,40	3,40												
Taxa Câmbio – média (R\$/US\$)	1,9541	2,1604	2,3534	3,3372	3,4812	3,39	3,18	3,18	3,46	3,37	3,37												
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	7,25	10,00	11,75	14,25	13,75	10,25	9,25	9,25	9,63	9,00	9,00												
Meta Taxa Selic - média período (% a.a.)	8,49	8,22	10,90	13,26	14,00	11,53	10,75	10,72	9,80	9,00	9,00												
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	35,3	33,8	36,7	36,0	45,15*	50,67	51,60	51,50	54,30	55,00	55,00												
PIB (% de crescimento)	1,03	2,50	0,10	-3,80	-3,49*	0,50	0,48	0,49	2,30	2,37	2,39												
Produção Industrial (%)	-2,70	1,20	-3,20	-8,30	-6,65*	1,00	1,09	1,09	2,10	2,28	2,19												
Conta Corrente (US\$bilhões)	-54,3	-81,4	-104,2	-58,9	-20,3*	-26,00	-26,50	-26,50	-35,00	-35,65	-35,65												
Balança Comercial (US\$bilhões)	19,4	2,6	-3,9	19,7	47,7	46,00	47,65	47,30	37,20	40,00	40,00												
Invest. Direto no País (ex-IED*) (US\$bi)	65,3*	64,0*	62,5*	61,6*	69,5*	70,00	72,00	72,00	70,50	73,50	72,00												
Preços Administrados (%)	3,65	1,54	5,32	18,07	5,50	5,50	5,61	5,50	4,90	4,65	4,60												

*1 Obs: dados finais poderão sofrer ajustes finos, conforme revisões posteriores divulgadas.

Fonte: Banco Central do Brasil / Elaboração: BB Investimentos

PRINCIPAIS EVENTOS (27 fevereiro a 3 de março de 2017)

Data	Dia	Horário (prev.)	País	Indicador	Referência	Consenso Mercado	Anterior	Realizado		
27-Fev	Seg	10:30	EUA	Pedidos de bens duráveis	Jan P	1.6%	-0.5%	1.8%		
		10:30	EUA	Bens duráveis exc transporte	Jan P	0.5%	0.5%	-0.2%		
		10:30	EUA	Pedidos bens cap nãoexc av	Jan P	0.5%	0.7%	-0.4%		
		12:00	EUA	Vendas de casas pendentes (M/M)	Jan	0.6%	1.6%	-2.8%		
		12:00	EUA	Vendas de casas pendentes NAS A/A	Jan	--	-2.0%	2.7%		
		12:30	EUA	Atividade manuf Fed Dallas	Feb	19.4	22.1	24.5		
		16:20	GBR	Confiança do consumidor GfK	Feb	-6	-5	-6		
		07:00	EUR	Confiança do consumidor	Feb F	-6.2	-6.2	-6.2		
		20:50	JAP	Produção industrial M/M	Jan P	0.4%	0.7%	-0.8%		
		20:50	JAP	Produção industrial A/A	Jan P	4.3%	3.2%	3.2%		
		20:50	JAP	Comércio varejista A/A	Jan	1.0%	0.6%	1.0%		
		20:50	JAP	Vendas a varejo M/M	Jan	0.3%	-1.7%	0.5%		
		28-Fev	Ter	10:30	EUA	PIB anualizado T/T	4T S	2.1%	1.9%	1.9%
				10:30	EUA	Consumo pessoal	4T S	2.6%	2.5%	3.0%
10:30	EUA			Principais gastos pessoais T/T	4T S	1.3%	1.3%	1.2%		
10:30	EUA			Balança comercial de bens avançados	Jan	-\$66.0b	-\$65.0b	-\$69.2b		
10:30	EUA			Estoques no atacado M/M	Jan P	0.4%	1.0%	-0.1%		
10:30	EUA			Estoques de varejo M/M	Jan	--	0.0%	0.8%		
11:00	EUA			S&P CoreLogic CS 20-cidades A/ANSA	Dec	5.40%	5.27%	5.58%		
11:45	EUA			PMI do Fed de Chicago	Feb	53.5	50.3	57.4		
12:00	EUA			Conf. Board Confiança do consumidor	Feb	111.0	111.8	114.8		
12:00	EUA			PMI do Fed de Richmond	Feb	10	12	17		
04:45	FRA			IPC EU harmonizado M/M	Feb P	0.4%	-0.3%	0.1%		
04:45	FRA			IPC EU harmonizado A/A	Feb P	1.7%	1.6%	1.4%		
04:45	FRA			PIB T/T	4T P	0.4%	0.4%	0.4%		
04:45	FRA			PIB A/A	4T P	1.1%	1.1%	1.2%		
21:30	JAP			Nikkei Japão PMI Manuf	Feb F	--	53.5	53.3		
22:00	CHI			PMI não manufatura	Feb	--	54.6	54.2		
22:00	CHI			PMI manufatura	Feb	51.2	51.3	51.6		
22:45	CHI			Caixin China PMI Manuf	Feb	50.8	51.0	51.7		
01-Mar	Qua			10:30	EUA	Renda pessoal	Jan	0.3%	0.3%	0.4%
				10:30	EUA	Gastos pessoais	Jan	0.3%	0.5%	0.2%
		10:30	EUA	PCE M/M	Jan	0,5%	0,2%	0,4%		
		10:30	EUA	PCE A/A	Jan	2,0%	1,6%	1,9%		
		10:30	EUA	PCE Núcleo M/M	Jan	0,3%	0,1%	0,3%		
		10:30	EUA	PCE Núcleo A/A	Jan	1,7%	1,7%	1,7%		
		11:45	EUA	PMI Manufatura EUA Markit	Feb F	54.5	54.3	54.2		
		12:00	EUA	Manufaturados ISM	Feb	56.2	56.0	57.7		
		16:00	EUA	Livro Bege	Mar	NA	NA	NA		
		05:55	ALE	PMI Manufatura Alemanha Markit/BME	Feb F	57.0	57.0	56.8		
		10:00	ALE	IPC EU harmonizado M/M	Feb P	0.6%	-0.8%	0.7%		
		10:00	ALE	IPC EU harmonizado A/A	Feb P	2.1%	1.9%	2.2%		
		05:50	FRA	PMI Manufatura França Markit	Feb F	52.3	52.3	52.2		
		06:00	EUR	PMI Manufatura zona do euro Markit	Feb F	55.5	55.5	55.4		
02-Mar	Qui		BRA	Vendas de veículos Fenabrave	Feb	--	147208	135663		
		08:00	BRA	IPC-S IPC FGV	Feb 28	0.32%	0.40%	0.31%		
		08:30	BRA	Ata do Copom	Fev	NA	NA	NA		
		10:00	BRA	Markit Brasil PMI Manufatura	Feb	--	44.0	46.9		
		15:00	BRA	Total de importação	Feb	\$11050m	\$12187m	\$10912m		
		15:00	BRA	Total de exportações	Feb	\$14540m	\$14911m	\$15472m		
		15:00	BRA	Balança comercial mensal	Feb	\$3300m	\$2725m	\$4560m		
		15:00	BRA	Índice de preço de commodity A/A	Feb	--	-9.10%	-9,91%		
		15:00	BRA	Índice de preço de commodity M/M	Feb	--	-1.13%	-2,37%		
			EUA	Total de vendas de veículos Wards	Feb	17.70m	17.48m	17.47m		
			EUA	Vendas de veículos domésticos Wards	Feb	13.65m	13.60m	13.65m		
		10:30	EUA	Novos pedidos seguro-desemprego	Feb 25	245k	242k	223k		
		10:30	EUA	Seguro-desemprego	Feb 18	2060k	2063k	2066k		
		07:00	EUR	Taxa de desemprego	Jan	9.6%	9.6%	9.6%		
		07:00	EUR	Estimativa do IPC A/A	Feb	2.0%	1.8%	2.0%		
		07:00	EUR	IPC principal A/A	Feb A	0.9%	0.9%	0.9%		
		20:30	JAP	Taxa de desemprego	Jan	3.0%	3.1%	3.0%		
		20:30	JAP	IPC nacional A/A	Jan	0.4%	0.3%	0.4%		
		20:30	JAP	IPC nac ex alimentos frescos, energia	Jan	0.2%	0.1%	0.2%		
		03-Mar	Sex	05:00	BRA	IPC FIPE - mensal	Feb	-0.02%	0.32%	-0,08%
16:30	BRA			Caged - Criação de empregos formais	Jan	-36000	-462366	-40864		
04:00	ALE			Vendas a varejo M/M	Jan	0.3%	-0.9%	-0.9%		
04:00	ALE			Vendas no varejo A/A	Jan	0.7%	-1.1%	-1.1%		

PRINCIPAIS EVENTOS (6 a 10 de março de 2017)

Data	Dia	Horário (prev.)	País	Indicador	Referência	Consenso Mercado	Anterior	Realizado		
06-Mar	Seg	10:00	BRA	Markit Brasil PMI Composto	Fev	--	44.7	46.6		
		10:00	BRA	Markit Brasil PMI Serviços	Fev	--	45.1	46.4		
		15:00	BRA	Balança comercial semanal	mar/05	--	\$2148m	\$697m		
		12:00	EUA	Pedidos de fábrica	Jan	1.0%	1.3%	1.2%		
		12:00	EUA	Pedidos de fábrica extrans	Jan	--	2.1%	0.3%		
		12:00	EUA	Pedidos de bens duráveis	Jan F	1.0%	1.8%	2.0%		
		12:00	EUA	Bens duráveis exc transporte	Jan F	0.1%	-0.2%	0.0%		
07-Mar	Ter		CHI	Reservas estrangeiras	Fev	\$2969.0b	\$2998.2b			
		08:00	BRA	IGP-DI Inflação FGV M/M	Apr	0.05%	0.43%			
		08:00	BRA	Inflação FGV IGP-DI A/A	Apr	5.22%	6.02%			
		09:00	BRA	Fabricação PPI M/M	Jan	--	0.70%			
		09:00	BRA	Fabricação PPI A/A	Jan	--	0.78%			
		09:00	BRA	PIB T/T	4T	-0.5%	-0.8%			
		09:00	BRA	PIB A/A	4T	-2.4%	-2.9%			
		09:00	BRA	PIB acumulado de 4 trimestres	4T	-3.5%	-4.4%			
		11:00	BRA	Utilização da capacidade CNI (SA)	Jan	--	76.0%			
		11:20	BRA	Produção de veículos Anfavea	Fev	--	174064			
		11:20	BRA	Vendas de veículos Anfavea	Fev	--	147219			
		11:20	BRA	Exportações de veículos Anfavea	Fev	--	37189			
		10:30	EUA	Balança comercial	Jan	-\$48.0b	-\$44.3b			
		17:00	EUA	Crédito ao consumidor	Jan	\$17.200b	\$14.160b			
		07:00	EUR	PIB SAZ T/T	4T F	0.4%	0.4%			
		07:00	EUR	PIB SAZ A/A	4T F	1.7%	1.7%			
		20:50	JAP	PIB SAZ T/T	4T F	0.4%	0.2%			
		20:50	JAP	PIB anualizado SAZ T/T	4T F	1.6%	1.0%			
					CHI	Importações A/A	Fev	20.0%	16.7%	
					CHI	Exportações A/A	Fev	14.0%	7.9%	
			CHI	Balança comercial	Fev	\$27.50b	\$51.35b			
08-Mar	Qua	08:00	BRA	IPC-S IPC FGV	mar/07	0.35%	0.31%			
		09:00	BRA	Produção industrial A/A	Jan	1.2%	-0.1%			
		09:00	BRA	Produção industrial M/M	Jan	0.0%	2.3%			
		10:15	EUA	ADP Variação setor empregos	Fev	185k	246k			
		10:30	EUA	Produtividade de produtos não-agrícolas	4T F	1.5%	1.3%			
		10:30	EUA	Custo da mão-de-obra	4T F	1.6%	1.7%			
		12:00	EUA	Estoques no atacado M/M	Jan F	-0.1%	-0.1%			
		12:00	EUA	Vendas de negócio no atacado M/M	Jan	--	2.6%			
		04:00	ALE	Produção industrial SAZ M/M	Jan	2.6%	-3.0%			
		04:00	ALE	Produção industrial WDA A/A	Jan	-0.6%	-0.7%			
		09-Mar	Qui	08:00	BRA	IGP-M Inflation 1st Preview	Mar	-0.15%	0.10%	
10:30	EUA			Índice de preços de importação M/M	Fev	0.1%	0.4%			
10:30	EUA			Índice de preços de importação ex	Fev	0.1%	0.0%			
10:30	EUA			Índice de preços de importação A/A	Fev	4.3%	3.7%			
10:30	EUA			Novos pedidos seguro-desemprego	mar/04	237k	223k			
10:30	EUA			Seguro-desemprego	fev/25	2060k	2066k			
14:00	EUA			Variação em patrimônio líquido familiar	4T	--	\$1593b			
09:45	EUR			Taxa de refinanciamento principal ECB	mar/09	0.000%	0.000%			
09:45	EUR			ECB Marginal Lending Facility	mar/09	0.250%	0.250%			
09:45	EUR			Taxa de facilidade de depósito BCE	mar/09	-0.400%	-0.400%			
09:45	EUR			ECB Asset Purchase Target	Mar	EU80b	EU80b			
22:30	CHI	IPC A/A	Fev	1.8%	2.5%					
22:30	CHI	IPP A/A	Fev	7.5%	6.9%					
10-Mar	Sex	05:00	BRA	IPC FIPE- Semanal	mar/07	-0.01%	-0.05%			
		09:00	BRA	IPCA inflação IBGE M/M	Fev	0.44%	0.38%			
		09:00	BRA	IPCA inflação IBGE A/A	Fev	4.87%	5.35%			
		10:30	EUA	Variação folha de pag não agrícola	Fev	190k	227k			
		10:30	EUA	Variaç em folha pgmto privada	Fev	186k	237k			
		10:30	EUA	Taxa de desemprego	Fev	4.7%	4.8%			
		10:30	EUA	Média de ganhos por hora M/M	Fev	0.3%	0.1%			
		10:30	EUA	Média de ganhos por hora A/A	Fev	2.8%	2.5%			
		10:30	EUA	Taxa de subdesemprego	Fev	--	9.4%			
		16:00	EUA	Orçamento mensal	Fev	-\$152.0b	\$51.3b			
		04:00	ALE	Balança comercial	Jan	18.0b	18.7b			
		04:00	ALE	Exportações SAZ M/M	Jan	2.0%	-3.3%			
		04:00	ALE	Importações SAZ M/M	Jan	0.5%	0.0%			
		04:45	FRA	Produção industrial M/M	Jan	0.5%	-0.9%			
		04:45	FRA	Produção industrial A/A	Jan	0.4%	1.3%			
		06:30	GBR	Produção industrial M/M	Jan	-0.5%	1.1%			
		06:30	GBR	Produção industrial A/A	Jan	3.2%	4.3%			
		06:30	GBR	Balança comercial visível GBP/Mn	Jan	-£11100	-£10890			

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.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Hamilton Moreira Alves Rafael Reis			

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.

