

## Câmbio e CDS em direções opostas intensificam a volatilidade dos juros domésticos

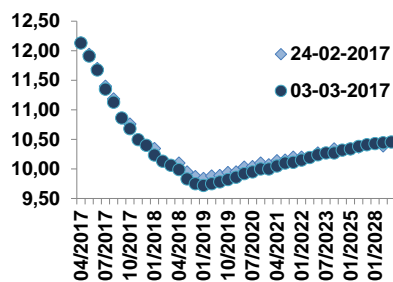
Historicamente correlacionados, dólar e CDS Brasil se descolaram nos últimos dias, em uma configuração pouco comum, acompanhando uma semana de reunião do Copom e de pronunciamento do FED. Como resultado, os agentes intensificaram seus ajustes no DI futuro, alternando as atuais expectativas com a baixa inflação doméstica e novas perspectivas de alta do juro básico norte-americano. Na mesma linha, as principais referências da renda fixa brasileira repercutiram tais movimentos, ora elevando os *yields* em movimentos de aversão ao risco, ora regredindo a demanda por prêmios, mas culminaram em um recuo geral dos *yields*, corrigindo excessos, após a declaração da presidente do FED sinalizar um ritmo mais lento de alta dos juros básicos nos EUA. Dessa forma, embora o risco-país tenha seguido a tendência baixista apontada desde a virada do ano – em direção ao suporte em 210 pontos –, a cotação do dólar frente ao real, porém, experimentou forte volatilidade e oscilou em movimento de alta, entre os extremos da banda calculada no último estudo – R\$ 3,03 e R\$ 3,15. Para os próximos dias, a depender do resultado do emprego nos EUA (*payroll*), os juros nacionais continuam em tendência de queda e o dólar perde força, tendendo a se alinhar com o CDS.

6 de março de 2017

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

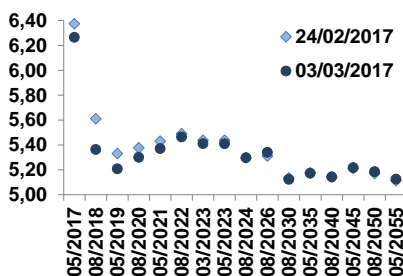
José Roberto dos Anjos, CNPI-P  
robertodosanjos@bb.com.br

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



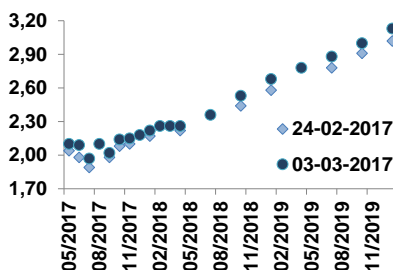
- Apesar de volátil, **curva DI retomou a queda de seus *yields*, notadamente entre os vencimentos médios** (de out/2017 a out/2021), com expressivo volume de negociação (em média diária de 1.321,7 mil operações),
- O movimento acompanhou a divulgação do IPC-Fipe em deflação (-0,08% em fevereiro) e os dados do CAGED piores que o esperado (com fechamento de 40,9 mil empregos, contra uma expectativa de 36 mil)
- Externamente, o discurso da presidente do FED influenciou um movimento geral de ajustes, tanto nos US Treasuries quanto nos contratos DI, corrigindo excessos anteriores ao pronunciamento (o qual sinalizou alta do juro já no próximo FOMC, mas em ritmo mais brando que o estimado até então)
- O enfraquecimento da inflação se manifestou no **Relatório Focus**, com recuo da estimativa para preços administrados (em 2017 e 2018) e melhoria para o PIB de 2017 (0,49%) e 2018 (2,39%), e estabilidade para as demais variáveis (ao final de 2017: IPCA em 4,36%, câmbio em R\$ 3,30, Selic em 9,25%)

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



- A curva da NTN-B recuou em quase todos os vencimentos, com maior intensidade até mai/2021
- O rendimento dos papéis, em seu conjunto, reduziu-se de 5,38% para 5,34% (considerando o *yield* médio da curva em todos os vencimentos)

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



- Os rendimentos do FRA Cambial apresentaram um duplo comportamento, **reduzindo-se entre os vencimentos mais curtos (até mai/2018)**, seguindo a queda do DI futuro, e **elevando-se nos demais**, acompanhando o menor desconto cambial pelo dólar futuro

### Dólar Comercial (BM&F)



- A volatilidade prevaleceu e a moeda **cumpriu os objetivos apontados no último estudo, oscilando entre os extremos do atual movimento (R\$ 3,15 e R\$ 3,03)**
- A cotação se enfraqueceu, em busca do suporte em R\$ 3,03, mas a tendência, porém, se torna indefinida (em face da recente configuração gráfica em forma de cunha, em oposição à linha de tendência de baixa iniciada na virada do ano)
- Embora menos provável, se a cotação superar os R\$ 3,15 de modo consistente, a moeda poderá oscilar na faixa entre R\$ 3,20 e R\$ 3,10

### Referências de Mercado % a.a.

| Referências de Mercado        | % a.a. |
|-------------------------------|--------|
| Meta Selic (22-fev-2017)      | 12,25  |
| Selic Over (03-mar-2017)      | 12,15  |
| CDI Over (03-mar-2017)        | 12,13  |
| TR (fev-2017)                 | 2,08   |
| Poupança (fev-2017, acum.12M) | 8,98   |
| TJLP (durante o 1T17)         | 7,50   |

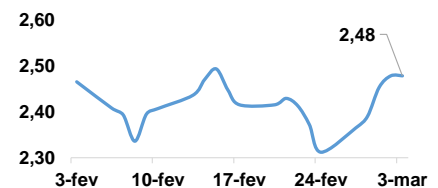
### Títulos Públicos Federais % (12M)

| Títulos Públicos Federais | % (12M) |
|---------------------------|---------|
| IMA-B (jan-2017)          | 24,76   |
| IMA-C (jan-2017)          | 19,56   |
| IMA-S (jan-2017)          | 13,87   |
| IMA-Geral (jan-2017)      | 20,74   |

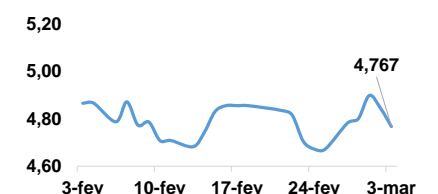
### Índices de Preço % (12M)

| Índices de Preço  | % (12M) |
|-------------------|---------|
| IPCA (jan-2017)   | 5,35    |
| INPC (jan-2017)   | 5,44    |
| INCC-C (fev-2017) | 6,32    |
| IGP-M (fev-2017)  | 5,38    |
| IGP-DI (jan-2017) | 6,02    |

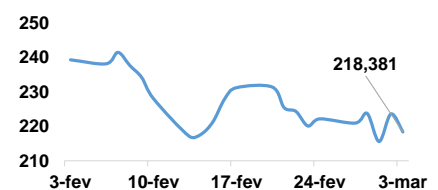
### US Treasuries – T-bond de 10 anos



### 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) |
|--------|------------------|------|--|-----------------------|---------------------|----------------------------------|
| Mar-06 | 5:30             | ALE  | PMI Construção Alemanha Markit               | Feb                   | --                  | 52.0                             |
| Mar-06 | 6:10             | ALE  | PMI Varejo Alemanha Markit                   | Feb                   | --                  | 50.3                             |
| Mar-06 | 0:00             | BRA  | Markit Brasil PMI Composto                   | Feb                   | --                  | 44.7                             |
| Mar-06 | 0:00             | BRA  | Markit Brasil PMI Serviços                   | Feb                   | --                  | 45.1                             |
| Mar-06 | 5:00             | BRA  | Balança comercial semanal                    |                       | --                  | --                               |
| Mar-06 |                  | CHI  | Reservas estrangeiras                        | Feb                   | \$2969.0b           | \$2998.2b                        |
| Mar-06 | 2:00             | EUA  | Pedidos de fábrica                           | Jan                   | 1.0%                | 1.3%                             |
| Mar-06 | 2:00             | EUA  | Pedidos de bens duráveis                     | Jan F                 | 1.0%                | 1.8%                             |
| Mar-06 | 6:10             | EUR  | PMI Varejo zona do euro Markit               | Feb                   | --                  | 50.1                             |
| Mar-06 | 6:30             | EUR  | Sentix-Confiança do investidor               | Mar                   | 18.5                | 17.4                             |
| Mar-06 | 6:10             | FRA  | PMI Varejo França Markit                     | Feb                   | --                  | 53.1                             |
| Mar-06 | 1:01             | GBR  | BRC Vendas Like-For-Like A/A                 | Feb                   | -0.5%               | -0.6%                            |
| Mar-06 | 0:50             | JAP  | Ativos de reserva oficiais                   | Feb                   | --                  | \$1231.6b                        |
| Mar-07 | 8:00             | BRA  | IGP-DI Inflação FGV M/M                      | Apr                   | 0.05%               | 0.43%                            |
| Mar-07 | 8:00             | BRA  | Inflação FGV IGP-DI A/A                      | Apr                   | 5.22%               | 6.02%                            |
| Mar-07 | 9:00             | BRA  | Fabricação PPI M/M                           | Jan                   | --                  | 0.70%                            |
| Mar-07 | 9:00             | BRA  | Fabricação PPI A/A                           | Jan                   | --                  | 0.78%                            |
| Mar-07 | 9:00             | BRA  | PIB T/T                                      | 4Q                    | -0.5%               | -0.8%                            |
| Mar-07 | 9:00             | BRA  | PIB A/A                                      | 4Q                    | -2.4%               | -2.9%                            |
| Mar-07 | 9:00             | BRA  | PIB acumulado de 4 trimestres                | 4Q                    | -3.5%               | -4.4%                            |
| Mar-07 | 1:00             | BRA  | Utilização da capacidade CNI (SA)            | Jan                   | --                  | 76.0%                            |
| Mar-07 | 1:20             | BRA  | Produção de veículos Anfavea                 | Feb                   | --                  | 174064                           |
| Mar-07 | 1:20             | BRA  | Vendas de veículos Anfavea                   | Feb                   | --                  | 147219                           |
| Mar-07 | 1:20             | BRA  | Exportações de veículos Anfavea              | Feb                   | --                  | 37189                            |
| Mar-07 |                  | CHI  | Investimento estrangeiro direto A/A CNY      | Feb                   | -4.2%               | -9.2%                            |
| Mar-07 |                  | CHI  | Balança comercial CNY                        | Feb                   | 172.00b             | 354.50b                          |
| Mar-07 |                  | CHI  | Balança comercial                            | Feb                   | \$27.50b            | \$51.34b                         |
| Mar-07 |                  | CHI  | Importações A/A                              | Feb                   | 20.0%               | 16.7%                            |
| Mar-07 |                  | CHI  | Exportações A/A                              | Feb                   | 14.0%               | 7.9%                             |
| Mar-07 | 0:30             | EUA  | Balança comercial                            | Jan                   | -\$48.5b            | -\$44.3b                         |
| Mar-07 | 7:00             | EUA  | Crédito ao consumidor                        | Jan                   | \$18.000b           | \$14.160b                        |
| Mar-07 | 7:00             | EUR  | Gastos Gov T/T                               | 4Q                    | 0.4%                | 0.4%                             |
| Mar-07 | 7:00             | EUR  | OECD Interim Economic Outlook                | -                     | -                   | -                                |
| Mar-07 | 7:00             | EUR  | PIB SAZ T/T                                  | 4Q F                  | 0.4%                | 0.4%                             |
| Mar-07 | 7:00             | EUR  | PIB SAZ A/A                                  | 4Q F                  | 1.7%                | 1.7%                             |
| Mar-07 | 0:50             | JAP  | PIB nominal SAZ T/T                          | 4Q F                  | 0.5%                | 0.3%                             |
| Mar-07 | 0:50             | JAP  | Deflator do PIB (A/A)                        | 4Q F                  | -0.1%               | -0.1%                            |
| Mar-07 | 0:50             | JAP  | Consumo privado PIB M/M                      | 4Q F                  | 0.0%                | 0.0%                             |
| Mar-07 | 0:50             | JAP  | PIB Gastos de empresas T/T                   | 4Q F                  | 1.8%                | 0.9%                             |
| Mar-08 | 4:00             | ALE  | Produção industrial WDA A/A                  | Jan                   | -0.6%               | -0.7%                            |
| Mar-08 | 8:00             | BRA  | IPC-S IPC FGV                                |                       | 0.35%               | 0.31%                            |
| Mar-08 | 9:00             | BRA  | Produção industrial A/A                      | Jan                   | 1.1%                | -0.1%                            |
| Mar-08 | 9:00             | BRA  | Produção industrial M/M                      | Jan                   | 0.0%                | 2.3%                             |
| Mar-08 | 2:30             | CHI  | IPC A/A                                      | Feb                   | 1.8%                | 2.5%                             |
| Mar-08 | 2:30             | CHI  | IPP A/A                                      | Feb                   | 7.5%                | 6.9%                             |
| Mar-08 | 9:00             | EUA  | MBA-Solicitações de empréstimos hipotecários |                       | --                  | 5.8%                             |
| Mar-08 | 0:15             | EUA  | ADP Variação setor empregos                  | Feb                   | 185k                | 246k                             |
| Mar-08 | 0:30             | EUA  | Produtividade de produtos não-agrícolas      | 4Q F                  | 1.5%                | 1.3%                             |
| Mar-08 | 0:30             | EUA  | Custo da mão-de-obra                         | 4Q F                  | 1.6%                | 1.7%                             |
| Mar-08 | 0:30             | EUA  | Revisions: Productivity and Costs            | -                     | -                   | -                                |
| Mar-08 | 2:00             | EUA  | Estoques no atacado M/M                      | Jan F                 | -0.1%               | -0.1%                            |
| Mar-08 | 4:45             | FRA  | Balança comercial                            | Jan                   | -3800m              | -3421m                           |
| Mar-09 | 8:00             | BRA  | IGP-M Inflation 1st Preview                  | Mar                   | 0.07%               | 0.10%                            |
| Mar-09 |                  | CHI  | New Yuan Loans CNY                           | Feb                   | 920.0b              | 2030.0b                          |
| Mar-09 | 9:30             | EUA  | Challenger redução postos de trabalho A/A    | Feb                   | --                  | -38.8%                           |
| Mar-09 | 0:30             | EUA  | Índice de preços de importação A/A           | Feb                   | 4.3%                | 3.7%                             |
| Mar-09 | 0:30             | EUA  | Novos pedidos seguro-desemprego              |                       | 238k                | 223k                             |
| Mar-09 | 0:30             | EUA  | Seguro-desemprego                            | Feb 25                | 2063k               | 2066k                            |
| Mar-09 | 9:45             | EUR  | Taxa de refinanciamento principal ECB        |                       | 0.000%              | 0.000%                           |
| Mar-09 | 9:45             | EUR  | ECB Marginal Lending Facility                |                       | 0.250%              | 0.250%                           |
| Mar-09 | 9:45             | EUR  | Taxa de facilidade de depósito BCE           |                       | -0.400%             | -0.400%                          |
| Mar-09 | 9:45             | EUR  | ECB Asset Purchase Target                    | Mar                   | EU80b               | EU80b                            |
| Mar-10 | 4:00             | ALE  | Índice de preços no atacado A/A              | Feb                   | --                  | 4.0%                             |
| Mar-10 | 4:00             | ALE  | Balança comercial                            | Jan                   | 18.0b               | 18.7b                            |
| Mar-10 | 4:00             | ALE  | Saldo em conta corrente                      | Jan                   | 15.5b               | 24.0b                            |
| Mar-10 | 5:00             | BRA  | IPC FIPE- Semanal                            |                       | -0.03%              | -0.05%                           |
| Mar-10 | 9:00             | BRA  | IPCA inflação IBGE M/M                       | Feb                   | 0.44%               | 0.38%                            |
| Mar-10 | 9:00             | BRA  | IPCA inflação IBGE A/A                       | Feb                   | 4.87%               | 5.35%                            |
| Mar-10 | 0:30             | EUA  | Payroll                                      |                       | --                  | --                               |
| Mar-10 | 0:30             | EUA  | Taxa de desemprego                           | Feb                   | 4.7%                | 4.8%                             |
| Mar-10 | 0:30             | EUA  | Média de ganhos por hora A/A                 | Feb                   | 2.8%                | 2.5%                             |
| Mar-10 | 0:30             | EUA  | Horas médias semanais todos os funcionários  | Feb                   | 34.4                | 34.4                             |
| Mar-10 | 0:30             | EUA  | Taxa de participação da força de trabalho    | Feb                   | --                  | 62.9%                            |
| Mar-10 | 0:30             | EUA  | Taxa de subdesemprego                        | Feb                   | --                  | 9.4%                             |
| Mar-10 | 6:00             | EUA  | Orçamento mensal                             | Feb                   | -\$160.5b           | \$51.3b                          |
| Mar-10 | 6:30             | GBR  | Produção industrial A/A                      | Jan                   | 3.2%                | 4.3%                             |
| Mar-10 | 6:30             | GBR  | Balança comercial                            | Jan                   | -£3100              | -£3304                           |
| Mar-10 | 2:00             | GBR  | Estimativa PIB NIESR                         | Feb                   | 0.6%                | 0.7%                             |

Fonte: Bloomberg

## Administração

|                 |                          |
|-----------------|--------------------------|
| <b>Diretor</b>  | <b>Gerente Executiva</b> |
| Fernando Campos | Fernanda Peres Arraes    |

## Equipe de Pesquisa

|                                 |                          |
|---------------------------------|--------------------------|
| <b>Gerente - Wesley Bernabé</b> | wesley.bernabe@bb.com.br |
|---------------------------------|--------------------------|

## Renda Variável

|   |                               |
|---|-------------------------------|
| <b>Equity I</b>                         | <b>Equity II</b>              |
| 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 &amp; 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 &amp; 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&amp;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