

Relatório Focus

8 de janeiro de 2018

Estratégia Macro

Rafael Reis, CNPI-P
rafael.reis@bb.com.br

Wesley Bernabé, CNPI
wesley.bernabe@bb.com.br

PIB permanece protagonizando. Spread Dólar/CDS se acentua

A virada do ano trouxe poucas novidades para o cenário projetivo extraído do relatório Focus do Bacen. Ao passo que as variáveis para 2017 vão chegando próximas de suas divulgações finais, deixando um espaço bastante limitado para surpresas; para o ano de 2018, o horizonte já embute significativas melhoras ocorridas nas últimas semanas, em especial PIB, mas também Selic e inflação.

PIB. O PIB para 2017, cuja divulgação se dará no dia 1º de março manteve a trajetória ascendente, embora em nível pouco expressivo, atingindo 1,01% (de 1,00% na semana anterior), registrando a sexta semana consecutiva de melhora. O indicador, que agora projeta o patamar mais elevado desde novembro de 2016, reagiu após a divulgação do PIB do 3T17, que trouxe consigo revisões melhores do que esperadas para os números do 1T e 2T. Sua leitura também deixa no retrovisor os prognósticos menos otimistas vislumbrados após a delação de Joesley Batista em maio de 2017, quando a leitura chegou a oscilar em 0,34%. Para 2018, embora a projeção tenha recuado, quebrando uma sequência de sete semanas consecutivas de alta, ocorreu em variação mínima, retornando a 2,69% ante 2,70% da semana passada.

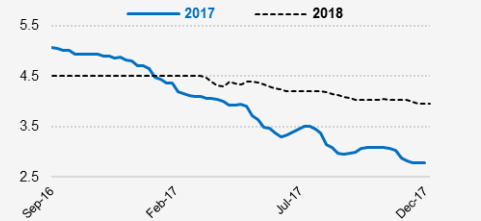
Selic e IPCA. Após encerrar 2017 em seu menor patamar histórico, a Selic projetada para 2018 agora encontra-se em compasso de espera. Há consenso no mercado de que existe espaço para, no mínimo, mais um corte de 0,25% na próxima reunião do Copom em fevereiro, não apenas pelas evidências sinalizadas pelo Copom por conta do comunicado da reunião passada, mas também pela precificação atual da curva de juros futuros. O dado do IPCA que selará a leitura fechada de 2017 será conhecido na quarta-feira, e uma inflação mais desacelerada do que os 2,79% na variação anual atualmente esperada pode servir de catalisador para novas revisões da Selic, que atualmente projeta 6,75% ao término do ano.

Câmbio. Estabilidade é a tônica do câmbio, que permaneceu projetado a R\$ 3,34 para o final de 2018. A dicotomia com o CDS (*Credit Default Swap*) brasileiro de 5 anos, no entanto, acentua-se cada vez mais, já que o segundo atingiu seu menor patamar desde setembro de 2014 aos 147 pontos.

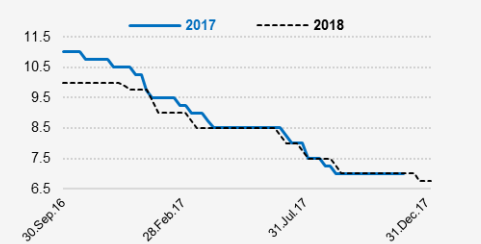
Síntese:

- O IPCA subiu a 2,79% para 2017 (2,78% antes) e caiu a 3,95% (de 3,96%) para 2018.
- A taxa Selic para 2018 ficou estável a 6,75%.
- O dólar para 2018 ficou estável a R\$ 3,34.
- O PIB subiu a 1,01% (1,00% antes) para 2017 e caiu a 2,69% (de 2,70%) para 2018.
- O CDS (*Credit Default Swap*) brasileiro de 5 anos (CBIN) cedeu a 147 pts (5/jan), versus 162 pts da semana anterior (22/dez).

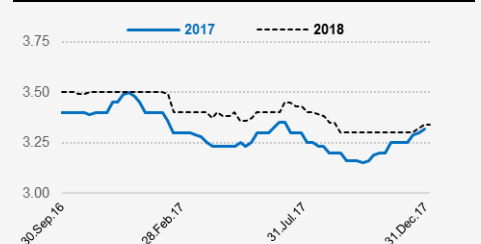
IPCA (%) – Expectativa (mediana)



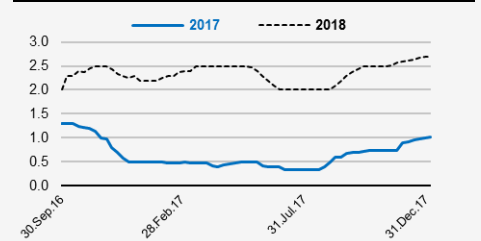
SELIC (% aa.) – Expectativa (mediana)



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



PIB (%) – Expectativa (mediana)



Fonte: Bacen / Elaboração: BB Investimentos

Expectativas de Mercado *1						2017			2018		
	2012	2013	2014	2015	2016	6.jan.17	22.dez.17	29.dez.17	12.jan.17	22.dez.17	29.dez.17
Indicadores - Mediana - Agregado	Final	Final	Final	Final	Final						
IPCA (inflação ao consumidor %)	5,84	5,91	6,41	10,67	6,29	4,81	2,78	2,78	4,50	3,96	3,96
IGP-DI (inflação ao atacado %)	8,10	5,52	3,78	10,54	7,18	5,15	-0,47	-0,41	5,00	4,44	4,44
IGP-M (inflação ao atacado %)	7,82	5,51	3,69	10,68	7,17	5,21	-0,76	-0,52 ²	4,85	4,37	4,39
FIPE (inflação cidade de São Paulo %)	5,10	3,88	5,20	11,07	6,54	5,19	2,14	2,14	4,50	4,35	4,28
Taxa Câmbio – fim de período (R\$/US\$)	2,0450	2,3560	2,6550	3,9610	3,2521	3,45	3,30	3,3155 ²	3,50	3,32	3,34
Taxa Câmbio – média (R\$/US\$)	1,9541	2,1604	2,3534	3,3372	3,4812	3,39	3,20	--	3,46	3,31	3,31
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	7,25	10,00	11,75	14,25	13,75	10,25	7,00 ²	7,00 ²	9,63	6,75	6,75
Meta Taxa Selic - média período (% a.a.)	8,49	8,22	10,90	13,26	14,00	11,53	9,84 ²	9,84 ²	9,80	6,75	6,75
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	35,3	33,8	36,7	36,0	45,9	52,67	52,20	52,10	54,30	55,65	55,70
PIB (% de crescimento)	1,92	3,00	0,50	-3,77	-3,59	0,50	0,98	1,00	2,30	2,68	2,70
Produção Industrial (%)	-2,7	1,2	-3,2	-8,3	-6,6	1,00	2,03	2,04	2,10	2,98	3,12
Conta Corrente (US\$bilhões)	-54,3	-81,4	-104,2	-58,9	-23,5	-26,00	-10,00	-10,00	-35,00	-28,60	-29,00
Balança Comercial (US\$bilhões)	19,4	2,6	-3,9	19,7	47,7	46,00	66,00	66,00	37,20	52,50	52,50
Invest. Direto no País (ex-IED*) (US\$bi)	65,3*	64,0*	62,5*	61,6*	78,9	70,00	80,00	80,00	70,50	80,00	80,00
Preços Administrados (%)	3,65	1,54	5,32	18,07	5,50	5,50	7,86	7,88	4,90	4,90	5,00

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

*2: Dado final

Fonte: Banco Central do Brasil / Elaboração: BB Investimentos

Data	Dia	Horário (prev.)	País	Indicador	Referência	Consenso Mercado	Anterior	Real	Viés
6-Jan	Sab		CHI	Reservas estrangeiras	Dec	\$3126.8b	\$3119.3b	\$3139.9b	—
8-Jan	Seg	5:00	ALE	Pedidos de fábrica WDA A/A	Nov	7.80%	7.20%	8.70%	▲
		8:00	EUR	Confiança do consumidor	Dec F	0.5	0.5	0.5%	—
		8:00	BRA	IPC-S IPC FGV	7-Jan	0.29%	0.21%	0.31%	—
		8:00	EUR	Vendas a varejo M/M	Nov	1.30%	-1.10%	1.50%	▲
		8:00	EUR	Vendas no varejo A/A	Nov	2.40%	0.20%	2.80%	▲
		8:00	EUR	Confiança na economia	Dec	114.8	114.6	116.0	▲
		8:00	EUR	Confiança industrial	Dec	8.4	8.2	9.1	▲
		18:00	EUA	Crédito ao consumidor	Nov	\$17.800b	\$20.519b	--	
			CHI	Investimento estrangeiro direto A/A CNY	Dec	--	90.70%	--	
9-Jan	Ter	5:00	ALE	Produção industrial SAZ M/M	Nov	1.80%	-1.40%	--	
		5:00	ALE	Produção industrial WDA A/A	Nov	4.00%	2.70%	--	
		5:00	ALE	Balança comercial	Nov	21.2b	18.9b	--	
		5:00	ALE	Exportações SAZ M/M	Nov	1.20%	-0.40%	--	
		5:00	ALE	Importações SAZ M/M	Nov	0.60%	1.80%	--	
		5:45	FRA	Balança comercial	Nov	-4700m	-4956m	--	
		8:00	BRA	IGP-DI Inflação FGV M/M	Dec	0.82%	0.80%	--	
		8:00	BRA	Inflação FGV IGP-DI A/A	Dec	-0.34%	-0.33%	--	
		8:00	EUR	Taxa de desemprego	Nov	8.70%	8.80%	--	
		9:00	BRA	Vendas a varejo M/M	Nov	0.20%	0.90%	--	
		9:00	BRA	Vendas no varejo A/A	Nov	3.40%	2.50%	--	
		9:00	BRA	Venda ampla varejo (M/M)	Nov	0.20%	-1.40%	--	
		9:00	BRA	Vendas no varejo A/A	Nov	5.50%	7.50%	--	
		23:30	CHI	IPP A/A	Dec	4.80%	5.80%	--	
		23:30	CHI	IPC A/A	Dec	1.90%	1.70%	--	
10-Jan	Qua	5:45	FRA	Produção industrial M/M	Nov	-0.50%	1.90%	--	
		5:45	FRA	Produção industrial A/A	Nov	2.80%	5.50%	--	
		7:30	GBR	Produção industrial M/M	Nov	0.40%	0.00%	--	
		7:30	GBR	Produção industrial A/A	Nov	1.80%	3.60%	--	
		7:30	GBR	Balança comercial	Nov	-£1500	-£1405	--	
		9:00	BRA	IPCA inflação IBGE M/M	Dec	0.30%	0.28%	--	
		9:00	BRA	IPCA Inflação IBGE A/A	Dec	2.80%	2.80%	--	
		13:00	EUA	Estoques no atacado M/M	Nov F	0.70%	0.70%	--	
11-Jan	Qui	3:00	JAP	Índice antecedente CI	Nov P	108.6	106.5	--	
		5:30	FRA	Bank of France Ind. Sentiment	Dec	107	106	--	
		7:00	ALE	PIB NSAZ A/A	2017	2.40%	1.90%	--	
		8:00	BRA	IGP-M Inflation 1st Preview	Jan	0.70%	0.73%	--	
		8:00	EUR	Produção industrial SAZ M/M	Nov	0.80%	0.20%	--	
		8:00	EUR	Produção industrial WDA A/A	Nov	3.00%	3.70%	--	
		11:30	EUA	Demanda final IPP M/M	Dec	0.20%	0.40%	--	
		11:30	EUA	IPP exceto alimentos e energia M/M	Dec	0.20%	0.30%	--	
		11:30	EUA	IPP Ex alimentos, energia, negociação M/M	Dec	0.20%	0.40%	--	
		11:30	EUA	Demanda final IPP A/A	Dec	3.00%	3.10%	--	
		11:30	EUA	IPP exceto alimentos e energia A/A	Dec	2.50%	2.40%	--	
		11:30	EUA	IPP Ex alimentos, energia, negociação A/A	Dec	--	2.40%	--	
		11:30	EUA	Novos pedidos seguro-desemprego	6-Jan	245k	250k	--	
		11:30	EUA	Seguro-desemprego	30-Dec	1920k	1914k	--	
		17:00	EUA	Orçamento mensal	Dec	-\$46.0b	-\$138.5b	--	
			CHI	Exportações A/A CNY	Dec	7.40%	10.30%	--	
			CHI	Importações A/A CNY	Dec	11.80%	15.60%	--	
			CHI	Balança comercial	Dec	\$37.44b	\$40.21b	--	
			CHI	Importações A/A	Dec	14.80%	17.70%	--	
			CHI	Exportações A/A	Dec	10.00%	12.30%	--	
			CHI	Balança comercial CNY	Dec	235.20b	263.60b	--	
12-Jan	Sex	5:45	FRA	IPC EU harmonizado M/M	Dec F	--	0.40%	--	
		5:45	FRA	IPC EU harmonizado A/A	Dec F	--	1.30%	--	
		5:45	FRA	IPC M/M	Dec F	--	0.30%	--	
		5:45	FRA	IPC A/A	Dec F	--	1.20%	--	
		9:00	BRA	Volume do setor de serviços IBGE A/A	Nov	-1.30%	-0.30%	--	
		11:30	EUA	IPC M/M	Dec	0.10%	0.40%	--	
		11:30	EUA	IPC exc alimentos e energia M/M	Dec	0.20%	0.10%	--	
		11:30	EUA	IPC A/A	Dec	2.10%	2.20%	--	
		11:30	EUA	IPC exc alimentos e energia A/A	Dec	1.70%	1.70%	--	
		11:30	EUA	Índice principal IPC Saz	Dec	--	253.724	--	
		11:30	EUA	Adiantamento de vendas no varejo M/M	Dec	0.50%	0.80%	--	
		11:30	EUA	Vendas no varejo exc auto M/M	Dec	0.40%	1.00%	--	
		11:30	EUA	Vendas no varejo exc auto e gás	Dec	0.50%	0.80%	--	
		11:30	EUA	Vendas no varejo Grupo de controle	Dec	0.40%	0.80%	--	
		11:30	EUA	Resultados semanais méd reais A/A	Dec	--	0.80%	--	
		11:30	EUA	Lucro méd real por hora A/A	Dec	--	0.20%	--	
		13:00	EUA	Estoques de empresas	Nov	0.30%	-0.10%	--	

▲ viés positivo ▼ viés negativo — viés neutro ou sem definição

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
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,

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
Gerentes da Equipe de Pesquisa		
Estratégia - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Managing Director Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801
Renda Variável		
Agronegócios Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Alimentos e Bebidas Luciana Carvalho luciana_cv1@bb.com.br	Director of Sales Trading Boris Skulczuk +44 (207) 3675831
Bancos e Serviços Financeiros Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Siderurgia e Mineração Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br Óleo e Gás Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Head of Sales Nick Demopoulos +44 (207) 3675832 Institutional Sales Annabela Garcia +44 (207) 3675853 Melton Plummer +44 (207) 3675843 Trading Bruno Fantasia +44 (207) 3675852 Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Bens de Capital Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	Papel e Celulose Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
Educação Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Imobiliário Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	Banco do Brasil Securities LLC - New York 535 Madison Avenue 34th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Varejo Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	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 Fabio Frazão +1 (646) 845-3716 Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715 Rute Wada +1 (646) 845-3713 DCM Richard Dubbs +1 (646) 845-3719 Syndicate Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Macroeconomia e Estratégia de Mercado Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renda Fixa Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Equipe de Vendas		
Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br	Varejo ações@bb.com.br	
Gerente - 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	Gerente - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira	Managing Director Marcelo Sobreira +65 6420-6577 Director, Head of Sales José Carlos Reis +65 6420-6570 Institutional Sales Zhao Hao +65 6420-6582