

Reunião do Copom

10 de janeiro de 2017

Estratégia de Mercado

Expectativa: corte de 50 pontos-base

Após o início do ciclo de afrouxamento monetário pelo Banco Central, com reduções na taxa básica de juros (Selic) de 25 pontos-base em ambas duas últimas reuniões de 2016, acreditamos que o Copom decidirá pelo corte de 50 pontos-base em sua decisão de amanhã (quarta-feira, 11), baixando a taxa Selic para 13,25% a.a. Entendemos também que existirá espaço para continuidade de diminuições da taxa Selic ao longo das próximas reuniões e, dependendo do panorama desinflacionário doméstico e do cenário externo, poderá ser considerada uma maior magnitude.

Por que não 25 pontos-base? O sentimento econômico vigente hoje é bastante diferente daquele que embasou a definição da reunião de 30 de novembro. A retomada econômica ainda não deu sinais claros quanto à sua materialização, gerando postergação das expectativas de melhoria pelo mercado, evidenciada pelos movimentos do relatório Focus – especialmente na projeção de crescimento do PIB. Na semana passada, o fraco dado da produção industrial de novembro chegou a reforçar as apostas em um corte ainda mais agressivo, com os investidores considerando tal movimento como necessário para compensar o esfriamento econômico e, de alguma forma, restaurar os índices de confiança, que também vêm fraquejando após um impulso de recuperação por conta das mudanças no cenário político e a das novas composições do ministério da Fazenda e do Bacen.

No campo fiscal – outro aspecto destacadamente relevante para o comitê do Bacen – a promulgação em dezembro da PEC 241/PEC 55, que limita os gastos governamentais, foi interpretada pelo mercado como aumento de credibilidade do governo. Além disso, o encaminhamento da reforma da previdência, mesmo ainda em estágio preliminar, foi considerado como mais um ponto favorável na agenda positiva concebida pelo governo. Também, a repatriação de recursos foi conceituada proveitosa sob a ótica fiscal, existindo ainda possibilidade de uma reedição em 2017.

Por que não 75 pontos-base? É fato que a inflação ao consumidor retraiu-se significativamente ao longo de 2016, destacadamente no último quadrimestre, mas, o cenário recessivo contribuiu substancialmente para a retração dos preços, em detrimento de um equilíbrio salutar entre oferta e demanda.

A inflação ao consumidor (IPCA) prossegue em franca desaceleração no acumulado em 12 meses, após resiliência por conta da pressão sobre o preço dos alimentos até o final de agosto do ano passado. A divulgação do IPCA-15 de dezembro, cujo dado veio abaixo das estimativas de mercado, induziu revisões sequenciais no relatório Focus, levando a mediana das projeções para patamar inferior ao limite superior da meta estabelecida, de 6,5%. Todavia, para 2017, apesar do prognóstico para o IPCA tornar a convergir para o centro da meta, de 4,5%, ainda situa-se em 4,81%. Já a prévia da inflação no atacado (IGP-M) excedeu o esperado, podendo suscitar dúvidas sobre a sustentabilidade do atual patamar inflacionário ao denotar um possível reflexo futuro da alta dos preços. Em um outro aspecto inflacionário, hoje, o dado de vendas no varejo de novembro surpreendeu positivamente, mas, também acendeu um sinal amarelo em relação a sensibilidade de uma pressão de preços oriunda de um aumento repentino da demanda, no atual cenário doméstico.

Fator Trump. A posse de Donald Trump como 45º presidente dos EUA no próximo dia 20 de janeiro representa um fator de incerteza global, que pode ser tanto positivo quanto negativo para o Brasil. Cabe salientar que o país representa um importantíssimo parceiro comercial brasileiro.

Por um lado, existe a possibilidade de um governo eminentemente protecionista, conforme aviltado em seu discurso eleitoral. Com isto haveria um esfriamento da relação de comércio não apenas com o Brasil, mas com outras economias emergentes, e uma consequente retração econômica em escala global, postergando o cenário de crescimento mundial mais robusto previsto para este ano. Apesar de considerarmos, no entanto, este cenário pouco provável, entendemos que as dúvidas levantadas oferecem um risco adicional à decisão do Bacen.

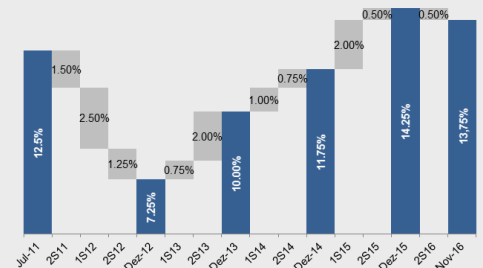
De outra mão, no cenário mais provável, em nossa visão, teremos uma administração mais ortodoxa, com um presidente próximo da figura vista no discurso logo após saber da vitória, que sinalizou a manutenção de boas relações com parceiros comerciais e mercado global em abertura. Expectativas quanto a seu governo, no entanto, sugerem maiores estímulos à economia estadunidense, alívios fiscais aos contribuintes, e geração de emprego com fortalecimento da indústria nacional, o que tende a gerar pressões inflacionárias e acelerar o processo de normalização das taxas de juros na maior economia mundial. Entendemos tal cenário como benigno, ao denotar um fortalecimento econômico de um dos maiores parceiros comerciais do Brasil, ainda que o processo de normalização possa até aumentar a volatilidade da cotação do dólar.

Hamilton Moreira Alves, CNPI-T
hmoreira@bb.com.br

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

Selic-meta

Atual	13,75%
Varição linear estimada	-0,50%
Data da variação anterior:	Novembro/2016



Taxa Selic x Inflação



Fonte: Bacen. Elaboração: BB Investimentos.

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 Freda 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.

Administração

Gerente Executiva

Fernanda Peres Arraes

Diretor

Equipe de Pesquisa

Gerente - Wesley Bernabé

wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Variável

Equity I

Analista-Chefe – Mário Bernardes Junior

Equity II

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
gabrielacortez@bb.com.br

Indústrias e Transportes

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

Varejo

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

Utilities

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

Equipe de Vendas

Investidores Institucionais: bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Bianca Onuki Nakazato
Bruno Finotello
Denise Rédua de Oliveira
Edger Euber Rodrigues
Elisangela Pires Chaves
Fábio Caponi Bertoluci
Henrique Reis
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

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

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