

## Menor aversão ao risco favorece procura por ativos brasileiros e yields recuam

Prosseguindo em sua forte trajetória de queda, o risco medido pelo CDS Brasil tem renovado sucessivas quedas – visando ao suporte de 220 pontos –, confirmando os padrões baixistas apontados desde a virada do ano. Ainda que as avaliações formais de *rating* não sinalizem melhora dos conceitos, a atual configuração das taxas de juros em queda, com os menores *spreads* de crédito, merece destaque, especialmente se levada em conta a expressiva retomada de liquidez dos vários segmentos do mercado doméstico – como DI futuro e Bovespa. Paralelamente, a assimilação dos discursos do presidente dos EUA pelos investidores vem resultando em novos movimentos de otimismo com os mercados, contribuindo para abrandamento da aversão ao risco e para o aumento do fluxo aos países emergentes.

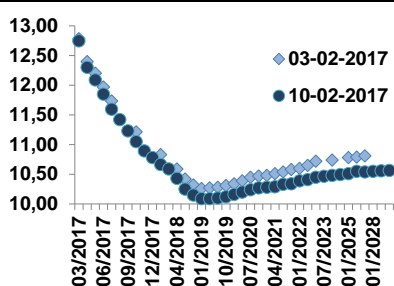
Neste contexto, é interessante notar que a dupla inclinação da curva do DI futuro ressoa no mesmo ritmo de expectativas, mais recentemente positivas. Em ângulo negativo até o final de 2018, os juros futuros DI se dispõem em configuração de queda acentuada, seguindo os ajustes esperados para as próximas decisões do Copom, e voltam a se alinhar em ângulo positivo, a partir do início de 2019, em padrão de mais normalidade. Dessa forma, a conjunção de uma menor expectativa de risco com o enfraquecimento da paridade descoberta das taxas de juros abre espaço para novas oportunidades na captura de *yield*, ainda elevados, na renda fixa doméstica.

13 de fevereiro de 2017

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

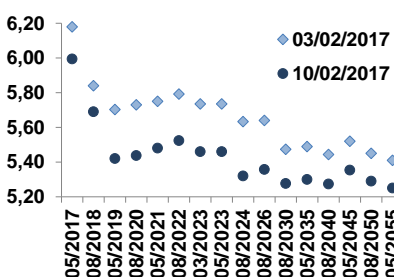
José Roberto dos Anjos, CNPI-P  
robertodosanjos@bb.com.br

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



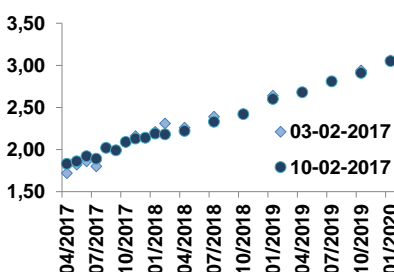
- A curva do DI futuro recuou em todos os vencimentos, principalmente a partir de jul/2020, com liquidez acima da média histórica (em média diária de 1.296,7 mil operações)
- A tendência se reforça pela divulgação de índices de inflação enfraquecidos (IPCA em 0,38% e IGP-DI em 0,43, em janeiro), além de novas expectativas de o CMN reduzir a meta de inflação para 2019, na próxima reunião em junho
- Externamente, cresce o apetite por risco, com a expectativa de atingimento da meta inflacionária nos EUA, reforçada pelos discursos do presidente do país, voltados a uma intensa redução de impostos, favorecendo empresas e o emprego
- Com a menor demanda por US Treasuries, valorizam-se seus *yields*, bem como as bolsas nos EUA e no Brasil (a análise gráfica do T-bond 10Y ressalta a tendência de alta do *yield*, em direção à resistência de 2,67%)
- A dupla inclinação da curva se mostra alinhada ao perfil das estimativas compiladas pelo Relatório Focus, com a Selic em maior proporção de queda em 2017 (9,5%) e menor ajuste em 2018 (9,0%); destaque para 2017, com o IPCA abaixo do centro da meta (4,47%) e mais um recuo da expectativa para o PIB (0,48%)

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



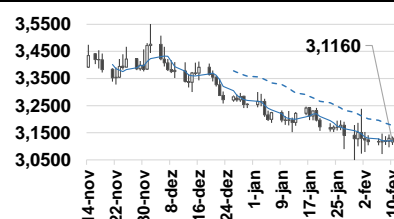
- Os *yields* da estrutura da NTN-B se elevaram em todos os vencimentos, com maior proporção a partir de mai/2019
- O rendimento dos papéis, em seu conjunto, reduziu-se de 5,66% para 5,43% (considerando o *yield* médio da curva em todos os vencimentos)
- Após um período de ajustes, assimilando sucessivos recuos da inflação implícita, a estrutura da NTN-B voltou a acompanhar a queda de curva do DI futuro, em linha com a tendência geral de queda dos juros domésticos

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



- Em comportamento misto, os contratos de FRA Cambial alternaram baixas de *yield* (até jul/2017) com altas (após nov/2017), mas sem tendência predominante

### Dólar Comercial (BM&F)



- A cotação atingiu o objetivo calculado em R\$ 3,10 e acumula força de baixa, para romper este nível em direção ao próximo suporte, em R\$ 3,03
- O padrão atual em forma de triângulo de baixa inicia um possível rompimento do nível inferior da formação O-C-O iniciada em out/2016
- No entanto, a moeda pode apresentar oscilações de alta de curto prazo, próximas à resistência de R\$ 3,16

### Referências de Mercado % a.a.

Referências de Mercado	% a.a.
Meta Selic (11-jan-2017)	13,00
Selic Over (10-fev-2017)	12,90
CDI Over (10-fev-2017)	12,88
TR (fev-2017)	2,08
Poupança (fev-2017, acum.12M)	8,92
TJLP (durante o 1T17)	7,50

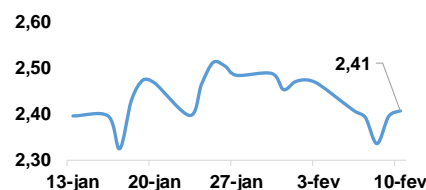
### Títulos Públicos Federais % (12M)

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

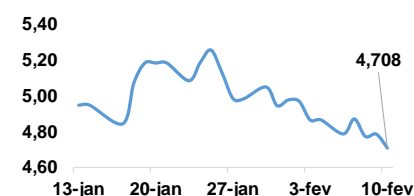
### Índices de Preço % (12M)

Índices de Preço	% (12M)
IPCA (jan-2017)	5,35
INPC (jan-2017)	5,44
INCC-C (jan-2017)	6,32
IGP-M (jan-2017)	6,65
IGP-DI (jan-2017)	6,02

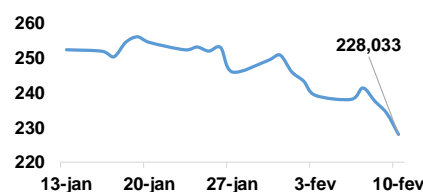
### US Treasuries – T-bond de 10 anos



### 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)
Fev-12		CHI	New Yuan Loans CNY	Jan	2440.0b	1040.0b
Fev-12		CHI	Investimento estrangeiro direto A/A CNY	Jan	1.4%	5.7%
<b>Fev-12</b>	<b>1:50</b>	<b>JAP</b>	<b>PIB SAZ T/T</b>	<b>4Q P</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.3%</b>
Fev-12	1:50	JAP	PIB anualizado SAZ T/T	4Q P	1.1%	1.3%
Fev-12	1:50	JAP	PIB nominal SAZ T/T	4Q P	0.5%	0.1%
Fev-12	1:50	JAP	Deflator do PIB (A/A)	4Q P	-0.2%	-0.2%
Fev-12	1:50	JAP	Consumo privado PIB M/M	4Q P	0.0%	0.3%
Fev-12	1:50	JAP	PIB Gastos de empresas T/T	4Q P	1.2%	-0.4%
Fev-13	5:00	ALE	Índice de preços no atacado A/A	Jan	--	2.8%
Fev-13	5:00	BRA	Balança comercial semanal	Feb 12	--	\$212m
<b>Fev-13</b>		<b>BRA</b>	<b>Arrecadação de impostos</b>	<b>Jan</b>	<b>--</b>	<b>127607m</b>
Fev-13	3:30	CHI	IPC A/A	Jan	2.4%	2.1%
Fev-13	3:30	CHI	IPP A/A	Jan	6.6%	5.5%
Fev-13		EUA	Revisions: Consumer Price Index	-	-	
Fev-13	8:00	EUR	European Commission Economic Forecasts	-	-	
<b>Fev-14</b>	<b>5:00</b>	<b>ALE</b>	<b>PIB SAZ T/T</b>	<b>4Q P</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.2%</b>
Fev-14	5:00	ALE	PIB WDA A/A	4Q P	1.8%	1.7%
<b>Fev-14</b>	<b>5:00</b>	<b>ALE</b>	<b>IPC A/A</b>	<b>Jan F</b>	<b>1.9%</b>	<b>1.9%</b>
Fev-14	8:00	ALE	Pesquisa ZEW Situação atual	Feb	77.2	77.3
Fev-14	8:00	ALE	Pesquisa ZEW (Expectativas)	Feb	15.0	16.6
<b>Fev-14</b>	<b>9:00</b>	<b>BRA</b>	<b>Vendas a varejo M/M</b>	<b>Dec</b>	<b>-1.9%</b>	<b>2.0%</b>
Fev-14	9:00	BRA	Vendas no varejo A/A	Dec	-4.7%	-3.5%
Fev-14	9:00	BRA	Venda ampla varejo (M/M)	Dec	--	0.6%
Fev-14	9:00	BRA	Vendas no varejo A/A	Dec	--	-4.5%
Fev-14	1:30	EUA	Demanda final IPP M/M	Jan	0.3%	0.2%
Fev-14	1:30	EUA	Demanda final IPP A/A	Jan	1.5%	1.6%
Fev-14	8:00	EUR	Produção industrial SAZ M/M	Dec	-1.5%	1.5%
Fev-14	8:00	EUR	Produção industrial WDA A/A	Dec	1.7%	3.2%
Fev-14	8:00	EUR	Pesquisa ZEW (Expectativas)	Feb	--	23.2
<b>Fev-14</b>	<b>8:00</b>	<b>EUR</b>	<b>PIB SAZ T/T</b>	<b>4Q P</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.5%</b>
Fev-14	8:00	EUR	PIB SAZ A/A	4Q P	1.8%	1.8%
Fev-14	7:30	GBR	IPC A/A	Jan	1.9%	1.6%
Fev-14	7:30	GBR	RPI - Retail Price Index A/A	Jan	2.8%	2.5%
Fev-14	7:30	GBR	Dados IPP NSAZ A/A	Jan	18.5%	15.8%
Fev-14	2:30	JAP	Produção industrial A/A	Dec F	--	3.0%
<b>Fev-15</b>	<b>8:00</b>	<b>BRA</b>	<b>IGP-10 Inflação FGV M/A</b>	<b>Feb</b>	<b>--</b>	<b>0.88%</b>
<b>Fev-15</b>	<b>9:00</b>	<b>BRA</b>	<b>Volume do setor de serviços IBGE A/A</b>	<b>Dec</b>	<b>--</b>	<b>-4.6%</b>
Fev-15	0:00	EUA	MBA-Solicitações de empréstimos hipotecários	Feb 10	--	2.3%
<b>Fev-15</b>	<b>1:30</b>	<b>EUA</b>	<b>Índice Empire State, manufatura em Nova York</b>	<b>Feb</b>	<b>7.0</b>	<b>6.5</b>
Fev-15	1:30	EUA	IPC A/A	Jan	2.4%	2.1%
Fev-15	1:30	EUA	Lucro méd real por hora A/A	Jan	--	0.8%
Fev-15	1:30	EUA	Vendas no varejo Grupo de controle	Jan	0.3%	0.2%
Fev-15	2:15	EUA	Produção industrial M/M	Jan	0.0%	0.8%
Fev-15	2:15	EUA	Utilização da capacidade	Jan	75.5%	75.5%
<b>Fev-15</b>	<b>2:15</b>	<b>EUA</b>	<b>Produção manufatureira (SIC)</b>	<b>Jan</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.2%</b>
Fev-15	3:00	EUA	NAHB Índice do mercado habitacional - Confiança das construtoras	Feb	67	67
Fev-15	3:00	EUA	Estoques de empresas	Dec	0.4%	0.7%
Fev-15	9:00	EUA	TIC-Fluxo líq total cmp/vnd ativos EUA	Dec	--	\$23.7b
<b>Fev-15</b>	<b>8:00</b>	<b>EUR</b>	<b>Balança comercial SA</b>	<b>Dec</b>	<b>22.0b</b>	<b>22.7b</b>
Fev-15	8:00	EUR	Balança comercial NSAZ	Dec	27.0b	25.9b
Fev-15	7:30	GBR	Taxa novos pedidos seg desemprego	Jan	2.3%	2.3%
Fev-15	7:30	GBR	Variação pedidos seguro-desemprego	Jan	1.0k	-10.1k
Fev-15	7:30	GBR	Taxa de desemprego ILO 3M	Dec	4.8%	4.8%
Fev-15	7:30	GBR	Mudanças em empregos 3M/3M	Dec	22k	-9k
<b>Fev-16</b>	<b>8:00</b>	<b>BRA</b>	<b>IPC-S IPC FGV</b>	<b>Feb 15</b>	<b>--</b>	<b>0.61%</b>
<b>Fev-16</b>	<b>8:30</b>	<b>BRA</b>	<b>IBC-Br - Atividade econômica M/M</b>	<b>Dec</b>	<b>--</b>	<b>0.20%</b>
<b>Fev-16</b>	<b>8:30</b>	<b>BRA</b>	<b>IBC-Br - Atividade econômica A/A</b>	<b>Dec</b>	<b>--</b>	<b>-2.02%</b>
<b>Fev-16</b>		<b>BRA</b>	<b>Confiança industrial CNI</b>	<b>Feb</b>	<b>--</b>	<b>50.1</b>
Fev-16	1:30	EUA	Construção de casas novas M/M	Jan	0.3%	11.3%
<b>Fev-16</b>	<b>1:30</b>	<b>EUA</b>	<b>Novos pedidos seguro-desemprego</b>	<b>Feb 11</b>	<b>245k</b>	<b>234k</b>
Fev-16	1:30	EUA	Seguro-desemprego	Feb 4	2050k	2078k
Fev-16	1:30	EUA	Panorama dos negócios Fed da Filadélfia	Feb	17.5	23.6
Fev-16		EUA	MBA Mortgage Foreclosures	4Q	--	1.55%
<b>Fev-16</b>	<b>0:30</b>	<b>EUR</b>	<b>ECB account of the monetary policy meeting</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Fev-16	4:30	FRA	Desemprego nacional Variação 000s	4Q	--	31k
<b>Fev-17</b>	<b>5:00</b>	<b>BRA</b>	<b>IPC FIPE- Semanal</b>	<b>Feb 15</b>	<b>--</b>	<b>0.18%</b>
<b>Fev-17</b>	<b>8:00</b>	<b>BRA</b>	<b>IGP-M Inflation 2nd Preview</b>	<b>Feb</b>	<b>--</b>	<b>0.76%</b>
Fev-17	0:30	BRA	Saldo em conta corrente	Jan	--	-\$5881m
<b>Fev-17</b>	<b>0:30</b>	<b>BRA</b>	<b>Investimento Estrangeiro Direto</b>	<b>Jan</b>	<b>--</b>	<b>\$15409m</b>
<b>Fev-17</b>	<b>3:00</b>	<b>EUA</b>	<b>Índice antecedente</b>	<b>Jan</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.5%</b>
Fev-17	7:00	EUR	Conta corrente BCE SAZ	Dec	--	36.1b
Fev-17	7:00	EUR	Conta corrente NSAZ	Dec	--	40.5b

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  
renato@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

## Utilities

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

## 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 Bruno Finotello  
Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues  
Elisângela 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&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