

## Juros em alta nos EUA e em baixa no País se contrapõem, pressionando câmbio e CDS

O cenário sinalizado no último estudo se confirmou ao longo da semana, com a continuidade do recuo das principais referências do juro doméstico e um maior alinhamento do câmbio com o comportamento do CDS Brasil. A tendência do juro, portanto, ainda aponta para novas quedas, seguindo os dados enfraquecidos da inflação brasileira, apesar dos recentes desdobramentos no quadro político, que contribuem para uma maior demanda por prêmios, refletida tanto no CDS quanto nos contratos longos do DI futuro. Como desdobramento, o CDS retomou uma alta de curto prazo, orbitando os 234 pontos, e, neste momento, se mantém acima da importante linha divisória de 213 pontos, rompida com a perda do grau de investimento.

No entanto, com a atual elevação dos rendimentos dos US Treasuries – no contexto dos dados favoráveis do emprego norte-americano (*payroll*) e da expectativa *hawkish* com o FOMC –, elevou-se também uma pressão altista sobre o juro doméstico, como reflexo da paridade descoberta das taxas de juros.

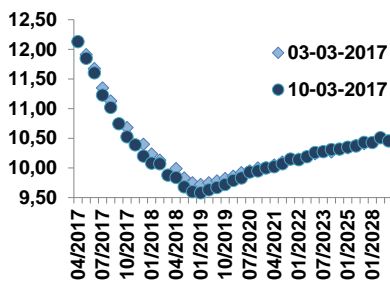
Dessa forma, a sustentação de novas forças de baixa sobre o juro básico brasileiro e de alta sobre o norte-americano leva a principal variável de ajuste, o câmbio, a experimentar novas volatilidades, mas sob pressão baixista na cotação do dólar frente ao real.

13 de março de 2017

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

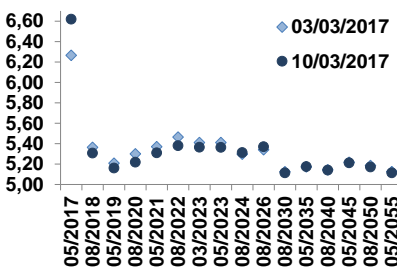
José Roberto dos Anjos, CNPI-P  
robertodosanjos@bb.com.br

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



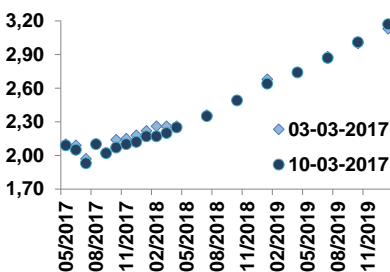
- Os juros da curva DI recuaram entre os vencimentos curtos e médios (até jan/2022), mas se elevaram nos longos, com expressivo volume de negociação (em média diária de 1.344,3 mil operações)
- O forte recuo da inflação oficial medida pelo IPCA (que registrou 0,33% em fevereiro) reforçou a queda dos juros curtos, enquanto o cenário político contribuiu para maior demanda por prêmios nos contratos longos e no CDS Brasil 5Y (acima da linha divisória em torno de 213 pontos)
- Também reforçaram a alta dos *yields* longos, os US Treasuries (o padrão gráfico do T-bond 10Y continua na tendência de alta do *yield*, em direção a 2,67%, seguindo a divulgação de dados do emprego, *payroll* e ADP)
- Mais um enfraquecimento da inflação pontuou o **Relatório Focus**, com IPCA de 2017 bem abaixo do centro da meta (4,19%), e novo decréscimo para a Selic (9,00% e 8,75% para 2017 e 2018 respectivamente), mas com tendências opostas para o crescimento do PIB (em 2017 reduzido para 0,48% e em 2018 elevado para 2,40%); câmbio estável em R\$ 3,30 (2017) e R\$ 3,40 (2018)

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



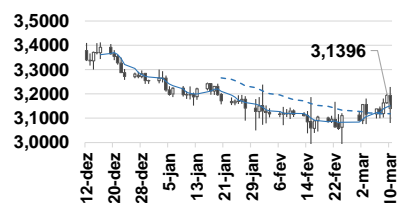
- A estrutura da NTN-B apresentou movimentos mistos ao longo da curva, mas recuou ligeiramente em seu conjunto, expresso pela média de todos os títulos
- O rendimento dos papéis, em seu conjunto, reduziu-se discretamente de 5,34% para 5,33% (considerando o *yield* médio da curva em todos os vencimentos)
- Apresentaram alta mai/2017, ago/2024, ago/2026 e mai/2035, ao passo que os demais recuaram
- O movimento da baixa foi mais expressivo entre os papéis de ago/2018 a mai/2023

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



- Os rendimentos do FRA Cambial repetiram o movimento anterior, apresentando um duplo comportamento, **reduzindo-se entre os vencimentos mais curtos (até mar/2018)**, seguindo a queda do DI futuro, e **alternando altas e baixas entre os demais**

### Dólar Comercial (BM&F)



- A **tendência continua indefinida**, mas a moeda oscilou dentro da banda calculada entre R\$ 3,20 e R\$ 3,10, após ter superado a referência de R\$ 3,15
- A linha de tendência de baixa iniciada na virada do ano foi rompida neste mês, mas a formação gráfica atual (em forma de *cunha*) não configura um padrão de reversão consistente
- O nível de R\$ 3,15 constitui uma **linha divisória que pode definir uma tendência mais clara**, caso seja rompida ou superada

### Referências de Mercado % a.a.

Referências de Mercado	% a.a.
Meta Selic (22-fev-2017)	12,25
Selic Over (10-mar-2017)	12,15
CDI Over (10-mar-2017)	12,13
TR (fev-2017)	2,08
Poupança (mar-2017, acum.12M)	8,98
TJLP (durante o 1T17)	7,50

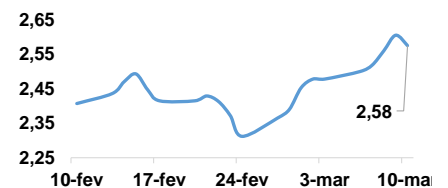
### Títulos Públicos Federais % (12M)

Títulos Públicos Federais	% (12M)
IMA-B (fev-2017)	26,70
IMA-C (fev-2017)	19,55
IMA-S (fev-2017)	13,93
IMA-Geral (fev-2017)	21,47

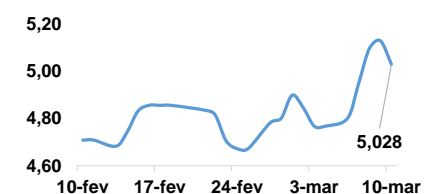
### Índices de Preço % (12M)

Índices de Preço	% (12M)
IPCA (fev-2017)	4,76
INPC (fev-2017)	4,69
INCC-C (fev-2017)	6,32
IGP-M (fev-2017)	5,38
IGP-DI (jan-2017)	6,02

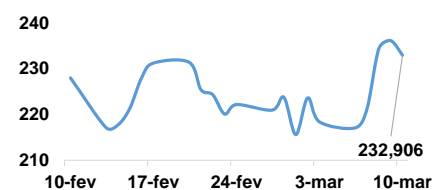
### US Treasuries – T-bond de 10 anos



### 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-09		CHI	Investimento estrangeiro direto A/A CNY	Feb	-4.2%	-9.2%
Mar-12	0:50	JAP	IPP A/A	Feb	1.0%	0.5%
<b>Mar-13</b>	<b>5:00</b>	<b>BRA</b>	<b>Balança comercial semanal</b>		--	<b>\$697m</b>
<b>Mar-13</b>	<b>ar-17</b>	<b>BRA</b>	<b>Arrecadação de impostos</b>	<b>Feb</b>	<b>93663m</b>	<b>137392m</b>
Mar-13	3:00	CHI	Vendas varejo acum/ano A/A	Feb	10.6%	10.4%
Mar-13	3:00	CHI	Produção industrial acum no ano A/A	Feb	6.2%	6.0%
Mar-13	1:00	EUA	Alteração no Índice das Condições do Mercado de Trabalho	Feb	2.5	--
Mar-14	4:00	ALE	IPC A/A	Feb F	2.2%	2.2%
Mar-14	7:00	ALE	Pesquisa ZEW Situação atual	Mar	77.8	76.4
Mar-14	7:00	ALE	Pesquisa ZEW (Expectativas)	Mar	13.0	10.4
<b>Mar-14</b>	<b>9:30</b>	<b>EUA</b>	<b>Demanda final IPP A/A</b>	<b>Feb</b>	<b>1.9%</b>	<b>1.6%</b>
Mar-14	7:00	EUR	Produção industrial SAZ M/M	Jan	1.4%	-1.6%
Mar-14	7:00	EUR	Produção industrial WDA A/A	Jan	0.9%	2.0%
Mar-14	7:00	EUR	Pesquisa ZEW (Expectativas)	Mar	--	17.1
<b>Mar-15</b>	<b>8:00</b>	<b>BRA</b>	<b>IGP-10 Inflação FGV M/A</b>	<b>Mar</b>	<b>0.20%</b>	<b>0.14%</b>
Mar-15	9:30	EUA	Índice Empire State, manufatura em Nova York	Mar	15.0	18.7
Mar-15	9:30	EUA	IPC A/A	Feb	2.7%	2.5%
Mar-15	9:30	EUA	Vendas no varejo Grupo de controle	Feb	0.2%	0.4%
Mar-15	1:00	EUA	NAHB Índice do mercado habitacional (Confiança das construtoras)	Mar	65	65
<b>Mar-15</b>	<b>1:00</b>	<b>EUA</b>	<b>Estoques de empresas</b>	<b>Jan</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.4%</b>
<b>Mar-15</b>	<b>5:00</b>	<b>EUA</b>	<b>Taxa de decisão FOMC (Limite máximo)</b>		<b>1.00%</b>	<b>0.75%</b>
<b>Mar-15</b>	<b>5:00</b>	<b>EUA</b>	<b>Taxa de decisão FOMC (Limite mínimo)</b>		<b>0.75%</b>	<b>0.50%</b>
Mar-15	7:00	EUA	TIC-Fluxo líq total cmp/vnd ativos EUA	Jan	--	-\$42.8b
Mar-15	7:00	EUA	TIC-Fluxo cmp/vnd ativos EUA longo prazo	Jan	--	-\$12.9b
<b>Mar-15</b>	<b>7:00</b>	<b>EUR</b>	<b>Empregos T/T</b>	<b>4Q</b>	<b>--</b>	<b>0.2%</b>
Mar-15	7:00	EUR	Empregos A/A	4Q	--	1.2%
Mar-15	4:45	FRA	IPC A/A	Feb F	1.2%	1.2%
Mar-15	6:30	GBR	Taxa de desemprego ILO 3M	Jan	4.8%	4.8%
Mar-15	1:30	JAP	Produção industrial M/M	Jan F	--	-0.8%
Mar-15	1:30	JAP	Produção industrial A/A	Jan F	--	3.2%
<b>Mar-15</b>	<b>ar-16</b>	<b>JAP</b>	<b>BOJ Policy Balance Rate</b>		<b>--</b>	<b>-0.100%</b>
<b>Mar-15</b>	<b>ar-16</b>	<b>JAP</b>	<b>BOJ 10-Yr Yield Target</b>		<b>--</b>	<b>0.000%</b>
<b>Mar-16</b>	<b>8:00</b>	<b>BRA</b>	<b>IPC-S IPC FGV</b>		<b>--</b>	<b>0.34%</b>
<b>Mar-16</b>	<b>9:30</b>	<b>EUA</b>	<b>Construção de casas novas</b>	<b>Feb</b>	<b>1260k</b>	<b>1246k</b>
<b>Mar-16</b>	<b>9:30</b>	<b>EUA</b>	<b>Seguro-desemprego</b>		<b>2053k</b>	<b>2058k</b>
Mar-16	9:30	EUA	Panorama dos negócios Fed da Filadélfia	Mar	28.0	43.3
<b>Mar-16</b>	<b>1:00</b>	<b>EUA</b>	<b>Ofertas de emprego JOLTS</b>	<b>Jan</b>	<b>5562</b>	<b>5501</b>
<b>Mar-16</b>	<b>7:00</b>	<b>EUR</b>	<b>IPC A/A</b>	<b>Feb F</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.0%</b>
Mar-16	7:00	EUR	IPC principal A/A	Feb F	0.9%	0.9%
<b>Mar-16</b>	<b>9:00</b>	<b>GBR</b>	<b>Taxa do Banco da Inglaterra</b>		<b>0.250%</b>	<b>0.250%</b>
<b>Mar-16</b>	<b>9:00</b>	<b>GBR</b>	<b>BOE Alvo de compra do ativo</b>	<b>Mar</b>	<b>435b</b>	<b>435b</b>
<b>Mar-16</b>	<b>9:00</b>	<b>GBR</b>	<b>BOE Corporate Bond Target</b>	<b>Mar</b>	<b>10b</b>	<b>10b</b>
<b>Mar-17</b>	<b>5:00</b>	<b>BRA</b>	<b>IPC FIPE- Semanal</b>		<b>--</b>	<b>-0.09%</b>
<b>Mar-17</b>	<b>8:00</b>	<b>BRA</b>	<b>IGP-M Inflation 2nd Preview</b>	<b>Mar</b>	<b>0.25%</b>	<b>0.02%</b>
<b>Mar-17</b>		<b>BRA</b>	<b>Confiança industrial CNI</b>	<b>Mar</b>	<b>--</b>	<b>53.1</b>
<b>Mar-17</b>	<b>0:15</b>	<b>EUA</b>	<b>Produção industrial M/M</b>	<b>Feb</b>	<b>0.2%</b>	<b>-0.3%</b>
Mar-17	0:15	EUA	Utilização da capacidade	Feb	75.5%	75.3%
Mar-17	0:15	EUA	Produção manufatureira (SIC)	Feb	0.4%	0.2%
<b>Mar-17</b>	<b>1:00</b>	<b>EUA</b>	<b>Sentimento Univ de Mich</b>	<b>Mar P</b>	<b>97.0</b>	<b>96.3</b>
Mar-17	1:00	EUA	Condições atuais Univ de Mich	Mar P	111.0	111.5
Mar-17	1:00	EUA	Expectativas Univ de Mich	Mar P	87.1	86.5
Mar-17	1:00	EUA	Inflação 1A Univ de Mich	Mar P	--	2.7%
Mar-17	1:00	EUA	Inflação 5-10A Univ de Michigan	Mar P	--	2.5%
Mar-17	1:00	EUA	Índice antecedente	Feb	0.4%	0.6%
Mar-17	4:45	FRA	Salários T/T	4Q F	0.1%	0.1%

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\_cvl@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