

Juros domésticos recuam de forma generalizada

Enquanto prosseguem os movimentos de baixa do CDS Brasil de 5 anos e da cotação do dólar frente ao real – pontuados no último estudo –, os juros domésticos recuaram mais fortemente na semana, não apenas por acompanhar o rebaixamento da taxa Selic, em nível maior que o esperado pelo mercado, mas também pelo arrefecimento da pressão sobre a paridade descoberta das taxas de juros, o que projeta a tendência de novos enfraquecimentos de *yield*.

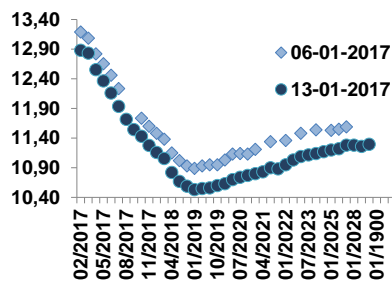
Como primeiro reflexo, merece destaque o perfil do abrandamento do *yield* dos *bonds* soberanos brasileiros de 2025 e 2026, os quais passaram a testar os limites inferiores de suas bandas de oscilação e exibem indicativos gráficos de reversão baixista mais consistente (em relação à alta iniciada no segundo semestre de 2016), buscando o patamar próximo dos 4%, praticados em 2014. Em segundo lugar, a análise da atual tendência ressalta a acentuada proporção das baixas dos *yields* das estruturas do DI futuro e da NTN-B e o perfil de recuo do FRA Cambial – com destaque para a volta da inclinação positiva da curva da NTN-B e para a reduzida influência do desconto cambial nos contratos de FRA, em padrão de maior normalidade.

16 de janeiro de 2017

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

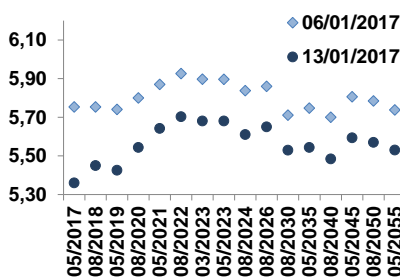
José Roberto dos Anjos, CNPI-P
robertodosanjos@bb.com.br

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



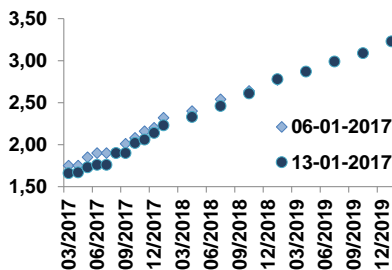
- A curva do DI futuro registrou forte recuo, em todos os vencimentos, com expressiva liquidez média diária (um pouco acima do nível histórico, com 1.234,7 mil operações, e pico no dia 12, com 2.133,1 mil)
- A tendência de queda dos *yields* repercute não apenas o corte mais intenso da taxa Selic (que o estimado pelo mercado), mas também o fechamento do IPCA, enfraquecido, em 6,29%, dentro do topo da meta oficial em 2016
- A divulgação do índice de atividade econômica IBC-Br exerceu influência praticamente inexpressiva sobre os derivativos, apesar de representar um dado econômico positivo (em +0,20% em novembro)
- A primeira apuração do **Focus para 2018** revela expectativas com o atingimento do centro da meta de inflação (4,50%), crescimento do PIB em 2,20%, câmbio a R\$ 3,50 e recuo discreto do juro entre o final de 2017 (9,75%) e o final de 2018 (9,50%) – sinalizando que a maior redução esperada para a Selic deva ocorrer ainda em 2017; a propósito, a curva DI embute uma redução de 2,94 p.p. no período

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



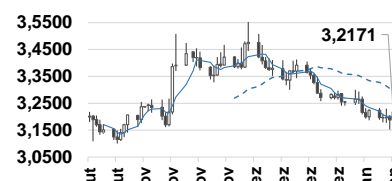
- Os retornos da curva da NTN-B recuaram de modo expressivo em toda a sua extensão, com maior intensidade até o título de ago/2020
- O rendimento conjunto foi reduzido de 5,80% para 5,56% (considerando o *yield* médio da curva em todos os vencimentos)
- Após o alinhamento da curva, observado na semana anterior, o movimento de ajustes prosseguiu nos últimos dias, passando a situar as taxas futuras em uma inclinação positiva

FRA Cambial (% a.a.)



- A curva dos contratos de FRA Cambial recuou em praticamente todos os vencimentos, especialmente entre os mais líquidos (até jan/2018), com pouca influência do desconto cambial (*forward premium*)

Dólar Comercial (BM&F)



- A tendência primária se confirmou em queda, com a cotação oscilando ao redor da linha de R\$ 3,21, pontuada no estudo anterior, visando ao fundo em R\$ 3,10
- No entanto, os indicadores gráficos começam a sinalizar um movimento de alta em horizonte de curtíssimo prazo, que pode buscar a resistência de R\$ 3,31
- A volatilidade, portanto, continua elevada, em movimentos que podem oscilar entre o suporte de R\$ 3,10 e a resistência de R\$ 3,50, mas a moeda continua testando a longa linha divisória de R\$ 3,21

Referências de Mercado % a.a.

Referências de Mercado	% a.a.
Meta Selic (11-jan-2017)	13,00
Selic Over (13-jan-2017)	12,90
CDI Over (13-jan-2017)	12,88
TR (jan-2017)	2,19
Poupança (jan-2017, acum.12M)	9,03
TJLP (durante o 1T17)	7,50

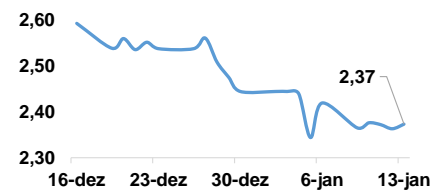
Títulos Públicos Federais % (12M)

Títulos Públicos Federais	% (12M)
IMA-B (dez-2016)	24,81
IMA-C (dez-2016)	18,65
IMA-S (dez-2016)	13,84
IMA-Geral (dez-2016)	21,00

Índices de Preço % (12M)

Índices de Preço	% (12M)
IPCA (dez-2016)	6,29
INPC (dez-2016)	6,58
INCC-C (dez-2016)	6,35
IGP-M (dez-2016)	7,17
IGP-DI (dez-2016)	7,18

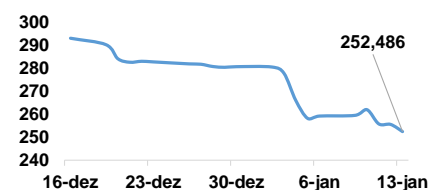
US Treasuries – T-bond de 10 anos



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)
Jan-15	1:50	JAP	IPP M/M	Dec	0.4%	0.4%
Jan-15	1:50	JAP	IPP A/A	Dec	-1.4%	-2.2%
Jan-16	8:00	BRA	IPC-S IPC FGV		0.62%	0.50%
Jan-16	5:00	BRA	Balança comercial semanal		--	\$222m
Jan-16	8:00	EUR	Balança comercial SA	Nov	20.8b	19.7b
Jan-16	8:00	EUR	Balança comercial NSAZ	Nov	24.3b	20.1b
Jan-17	8:00	ALE	Pesquisa ZEW (Expectativas)	Jan	18.4	13.8
Jan-17	8:00	ALE	Pesquisa ZEW Situação atual	Jan	65.0	63.5
Jan-17	8:00	BRA	IGP-10 Inflação FGV M/A	Jan	0.96%	0.20%
Jan-17	1:30	EUA	Índice Empire State, manufatura em Nova York	Jan	8.4	9.0
Jan-17	1:30	EUA	Revisions: NY Federal Reserve Empire Manufacturing	-	-	-
Jan-17	7:00	EUR	ECB Bank Lending Survey	-	-	-
Jan-17	8:00	EUR	Pesquisa ZEW (Expectativas)	Jan	--	18.1
Jan-17	7:30	GBR	IPC A/A	Dec	1.4%	1.2%
Jan-17	7:30	GBR	RPI - Retail Price Index A/A	Dec	2.3%	2.2%
Jan-17	7:30	GBR	Dados IPP - Industrial Producer Prices NSAZ A/A	Dec	15.5%	12.9%
Jan-17	7:30	GBR	Produção IPP NSAZ M/M	Dec	0.4%	0.0%
Jan-17	7:30	GBR	Produção IPP NSAZ A/A	Dec	2.9%	2.3%
Jan-17	2:30	JAP	Produção industrial A/A	Nov F	--	4.6%
Jan-18	5:00	ALE	IPC A/A	Dec F	1.7%	1.7%
Jan-18	5:00	BRA	IPC FIPE- Semanal		0.75%	0.75%
Jan-18		BRA	Confiança industrial CNI	Jan	--	48.0
Jan-18	0:00	EUA	MBA-Solicitações de empréstimos hipotecários		--	5.8%
Jan-18	1:30	EUA	IPC A/A	Dec	2.1%	1.7%
Jan-18	1:30	EUA	Resultados semanais méd reais A/A	Dec	--	0.2%
Jan-18	1:30	EUA	Real Avg Hourly Earning YoY	Dec	--	--
Jan-18	2:15	EUA	Produção industrial M/M	Dec	0.6%	-0.4%
Jan-18	2:15	EUA	Utilização da capacidade	Dec	75.4%	75.0%
Jan-18	2:15	EUA	Produção manufatureira - SIC	Dec	0.4%	-0.1%
Jan-18	3:00	EUA	NAHB Índice do mercado habitacional (Confiança das construtoras)	Jan	69	70
Jan-18	9:00	EUA	TIC-Fluxo liq total cmp/vnd ativos EUA	Nov	--	\$18.8b
Jan-18	9:00	EUA	TIC-Fluxo cmp/vnd ativos EUA longo prazo	Nov	--	\$9.4b
Jan-18	8:00	EUR	Produção de construção A/A	Nov	--	2.2%
Jan-18	8:00	EUR	IPC A/A	Dec F	1.1%	0.6%
Jan-18	7:30	GBR	Taxa de desemprego ILO 3M	Nov	4.8%	4.8%
Jan-19	8:00	BRA	IGP-M Inflation 2nd Preview	Jan	0.91%	0.41%
Jan-19	9:00	BRA	IPCA-15 Inflação IBGE M/M	Jan	0.44%	0.19%
Jan-19	9:00	BRA	IPCA-15 Inflação IBGE A/A	Jan	6.08%	6.58%
Jan-19	1:30	EUA	Construção de casas novas	Dec	1190k	1090k
Jan-19	1:30	EUA	Construção de casas novas M/M	Dec	9.2%	-18.7%
Jan-19	1:30	EUA	Licenças p/construção	Dec	1220k	1212k
Jan-19	1:30	EUA	Novos pedidos seguro-desemprego		252k	247k
Jan-19	1:30	EUA	Seguro-desemprego		--	2087k
Jan-19	1:30	EUA	Panorama dos negócios Fed da Filadélfia	Jan	16.0	19.7
Jan-19	7:00	EUR	Conta corrente BCE SAZ	Nov	--	28.4b
Jan-19	0:45	EUR	Taxa de refinanciamento principal ECB		0.000%	0.000%
Jan-19	0:45	EUR	ECB Marginal Lending Facility		0.250%	0.250%
Jan-19	0:45	EUR	Taxa de facilidade de depósito BCE		-0.400%	-0.400%
Jan-19	0:45	EUR	ECB Asset Purchase Target	Jan	EU80b	EU80b
Jan-20	5:00	ALE	PPI MoM	Dec	0.4%	0.3%
Jan-20	5:00	ALE	IPP A/A	Dec	1.0%	0.1%
Jan-20		BRA	Arrecadação de impostos	Dec	124000m	102245m
Jan-20		BRA	Confiança do Consumidor CNI	Jan	--	100.3
Jan-20		BRA	Divida pública federal total	Dec	--	3093b
Jan-20	0:00	CHI	PIB A/A	4Q	6.7%	6.7%
Jan-20	0:00	CHI	PIB AcmAño A/A	4Q	6.7%	6.7%
Jan-20	0:00	CHI	PIB SAZ T/T	4Q	1.7%	1.8%
Jan-20	0:00	CHI	Produção industrial A/A	Dec	6.1%	6.2%
Jan-20	0:00	CHI	Produção industrial acum no ano A/A	Dec	6.0%	6.0%
Jan-20	0:00	CHI	Vendas no varejo A/A	Dec	10.7%	10.8%
Jan-20	0:00	CHI	Vendas varejo acum/ano A/A	Dec	10.4%	10.4%
Jan-20	7:00	EUR	ECB Survey of Professional Forecasters	-	-	-

Fonte: Bloomberg

Administração

Diretor	Gerente Executiva
Fernando Campos	Fernanda Peres Arraes

Equipe de Pesquisa

Gerente - Wesley Bernabé	wesley.bernabe@bb.com.br
---------------------------------	--------------------------

Renda Variável

Equity I	Equity II
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 & 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 & 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&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