

## Curvas de juros continuam em queda, mas inflação enfraquecida abre oportunidades

Os juros domésticos continuam em tendência de queda, acompanhando uma menor demanda por prêmios de risco e sob influência de um dólar mais fraco frente ao real. Ao longo das últimas semanas, porém, vem merecendo crescente destaque o comportamento da inflação, não apenas nas divulgações dos índices oficiais e suas prévias, mas também no comportamento das expectativas de mercado – em especial, a medida de inflação implícita, presente no desconto dos *yields* da curva DI pelos rendimentos da curva da NTN-B, em patamares historicamente baixos.

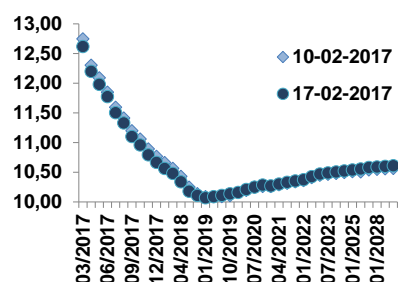
Como resultado, o juro real brasileiro passa a ganhar proporções mais expressivas, ainda que as principais referências da renda fixa doméstica venham apresentando recuos nominais sucessivos. Neste contexto, tornam-se particularmente atrativas as posições prefixadas, como demonstraram a elevada demanda pelo leilão de NTN-F, efetuado recentemente pelo Tesouro, e o aumento das posições compradas na ponta curta da curva DI. Assim sendo, sob a ótica fundamentalista, cabe destacar que as posições prefixadas passam a contar com mais um atrativo, no atual cenário, justamente em vista da tendência de queda da inflação e, por consequência, por um maior potencial de valor dos ativos.

20 de fevereiro de 2017

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

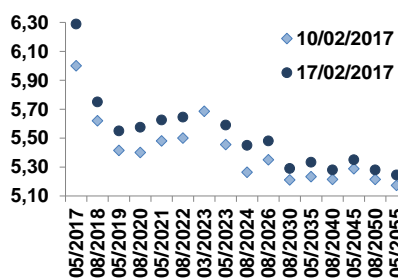
José Roberto dos Anjos, CNPI-P  
robertodosanjos@bb.com.br

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



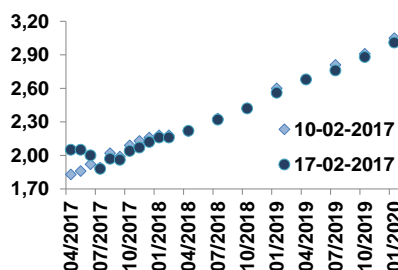
- A estrutura do DI futuro apresentou recuo de *yields* entre os vencimentos mais curtos (até jan/2019) e elevação na ponta longa, com expressivo volume de negociação (em média diária de 1.440,1 mil operações), além de acentuado incremento de liquidez nos contratos de abr/2017 e jul/2017
- Os vencimentos curtos acompanharam a forte queda das expectativas de inflação e a divulgação de índices prévios enfraquecidos (como IPC-Fipe em 0,02%, IPC-S em 0,49% e IGP-10 em 0,14%), além do índice de atividade IBC-Br em queda de 0,26% entre nov/dez e dados fracos dos setores de varejo e serviços
- Na ponta longa, os contratos apresentaram discreta alta, com o discurso *hawkish* da presidente do FED
- O recuo adicional das expectativas de inflação se refletiu também no **Relatório Focus, com IPCA abaixo da meta em 2017 (4,43%)**, acompanhado de uma maior proporção de queda da Selic em 2017 (9,5%) e menor ajuste em 2018 (9,0%); o dólar cedeu para R\$ 3,30 (2017) e R\$ 3,40 (2018), enquanto o PIB continuou em 0,48% e 2,30% respectivamente

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



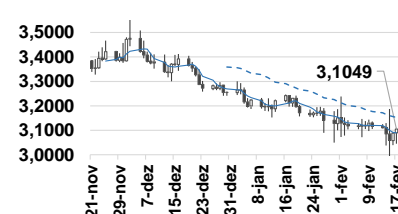
- A curva da NTN-B elevou-se em quase todos os vencimentos, notadamente após o dia 16/02, em linha com a ligeira retomada do CDS Brasil de 5 anos
- O rendimento dos papéis, em seu conjunto, elevou-se de 5,43% para 5,51% (considerando o *yield* médio da curva em todos os vencimentos)

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



- Os rendimentos do FRA Cambial se elevaram entre os contratos mais líquidos, até jun/2017, e recuaram em todos os demais, a partir de ago/2017, seguindo a queda dos *yields* da curva DI e a desvalorização do dólar spot

### Dólar Comercial (BM&F)



- A moeda rompeu efetivamente o nível de R\$ 3,10, indicada como suporte, em direção a cotações mais baixas e ao próximo suporte em R\$ 3,03
- Os padrões de queda (em forma de triângulo de baixa e de um O-C-O iniciado em out/2016), foram confirmados na semana, em linha com a tendência primária de baixa
- Mas a volatilidade voltou a aumentar nos últimos dias, podendo levar a moeda a oscilar entre os dois limites do atual movimento (R\$ 3,13 e R\$ 3,03)

### Referências de Mercado % a.a.

Referências de Mercado	% a.a.
Meta Selic (11-jan-2017)	13,00
Selic Over (20-fev-2017)	12,90
CDI Over (17-fev-2017)	12,88
TR (fev-2017)	2,08
Poupança (fev-2017, acum.12M)	8,92
TJLP (durante o 1T17)	7,50

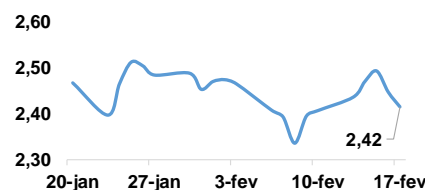
### Títulos Públicos Federais % (12M)

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

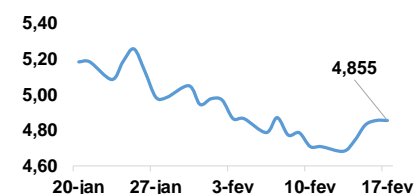
### Índices de Preço % (12M)

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

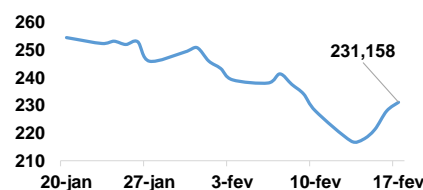
### US Treasuries – T-bond de 10 anos



### 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-19	0:50	JAP	Balança comercial	Jan	-¥625.9b	¥641.4b
Fev-19	0:50	JAP	Exportações A/A	Jan	5.0%	5.4%
Fev-19	0:50	JAP	Importações A/A	Jan	4.8%	-2.6%
Fev-20	4:00	ALE	IPP A/A	Jan	2.0%	1.0%
Fev-20	4:00	ALE	PPI MoM	Jan	0.3%	0.4%
<b>Fev-20</b>	<b>0:00</b>	<b>BRA</b>	<b>Dívida Federal Total</b>	<b>Jan</b>	<b>--</b>	<b>3113b</b>
Fev-20	5:00	BRA	Balança comercial semanal	Feb 19	--	\$956m
<b>Fev-20</b>		<b>BRA</b>	<b>Criação de empregos formais Total - CAGED</b>	<b>Jan</b>	<b>-45324</b>	<b>-462366</b>
<b>Fev-20</b>		<b>BRA</b>	<b>Arrecadação de impostos</b>	<b>Jan</b>	<b>137340m</b>	<b>127607m</b>
Fev-20	2:00	EUR	Confiança do consumidor	Feb A	-4.9	-4.9
Fev-20	1:30	JAP	Nikkei Japão PMI Manuf	Feb P	--	52.7
Fev-21	5:30	ALE	PMI Composto Alemanha Markit/BME	Feb P	54.8	54.8
Fev-21	1:45	EUA	PMI Composto EUA Markit	Feb P	--	55.8
Fev-21	6:00	EUR	PMI Composto zona do euro Markit	Feb P	54.3	54.4
Fev-21	4:45	FRA	IPC A/A	Jan F	1.4%	1.4%
Fev-21	5:00	FRA	PMI Composto França Markit	Feb P	53.8	54.1
Fev-21	6:30	GBR	Finanças públicas (PSNCR)	Jan	--	36.3b
Fev-21	6:30	GBR	Central Government NCR	Jan	--	19.3b
Fev-21	6:30	GBR	Empréstimos liq setor público	Jan	-14.5b	6.4b
Fev-21	6:30	GBR	PSNB exc Grupos bancários	Jan	-14.0b	6.9b
Fev-21	1:30	JAP	Índice de atividade de toda a indústria M/M	Dec	-0.2%	0.3%
Fev-22	6:00	ALE	Expectativas IFO	Feb	103.0	103.2
<b>Fev-22</b>	<b>8:00</b>	<b>BRA</b>	<b>FGV Confiança do Consumidor</b>	<b>Feb</b>	<b>--</b>	<b>79.3</b>
<b>Fev-22</b>	<b>8:00</b>	<b>BRA</b>	<b>Custos de construção FGV M/M</b>	<b>Feb</b>	<b>0.35%</b>	<b>0.29%</b>
<b>Fev-22</b>	<b>9:00</b>	<b>BRA</b>	<b>IPCA-15 Inflação IBGE M/M</b>	<b>Feb</b>	<b>0.51%</b>	<b>0.31%</b>
<b>Fev-22</b>	<b>9:00</b>	<b>BRA</b>	<b>IPCA-15 Inflação IBGE A/A</b>	<b>Feb</b>	<b>4.99%</b>	<b>5.94%</b>
<b>Fev-22</b>		<b>BRA</b>	<b>Taxa Selic</b>	<b>Feb 22</b>	<b>12.25%</b>	<b>13.00%</b>
<b>Fev-22</b>	<b>1:00</b>	<b>CHI</b>	<b>Conference Board China January Leading Economic Index</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Fev-22	9:00	EUA	MBA-Solicitações de empréstimos hipotecários	Feb 17	--	-3.7%
Fev-22	2:00	EUA	Vendas de casas já existentes	Jan	5.54m	5.49m
<b>Fev-22</b>	<b>6:00</b>	<b>EUA</b>	<b>FOMC Meeting Minutes</b>	<b>Feb 1</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
Fev-22	7:00	EUR	IPC A/A	Jan F	1.8%	1.1%
Fev-22	6:30	GBR	PIB T/T	4Q P	0.6%	0.6%
Fev-22	6:30	GBR	PIB A/A	4Q P	2.2%	2.2%
Fev-22	6:30	GBR	Exportações T/T	4Q P	2.0%	-2.6%
Fev-22	6:30	GBR	Importações T/T	4Q P	0.5%	1.4%
Fev-23	4:00	ALE	PIB SAZ T/T	4Q F	0.4%	0.4%
Fev-23	4:00	ALE	PIB NSAZ A/A	4Q F	1.2%	1.2%
Fev-23	4:00	ALE	Exportações T/T	4Q	1.4%	-0.4%
Fev-23	4:00	ALE	Importações T/T	4Q	1.8%	0.2%
<b>Fev-23</b>	<b>8:00</b>	<b>BRA</b>	<b>IPC-S IPC FGV</b>	<b>Feb 22</b>	<b>0.41%</b>	<b>0.49%</b>
<b>Fev-23</b>	<b>8:00</b>	<b>BRA</b>	<b>IGPM inflação FGV M/M</b>	<b>Feb</b>	<b>0.01%</b>	<b>0.64%</b>
<b>Fev-23</b>	<b>8:00</b>	<b>BRA</b>	<b>IGPM inflação FGV A/A</b>	<b>Feb</b>	<b>5.30%</b>	<b>6.65%</b>
<b>Fev-23</b>	<b>0:30</b>	<b>BRA</b>	<b>Relatório sobre Política Monetária e Crédito (Bacen)</b>			
<b>Fev-23</b>	<b>0:30</b>	<b>BRA</b>	<b>Empréstimos pendentes M/M</b>	<b>Jan</b>	<b>--</b>	<b>0.1%</b>
<b>Fev-23</b>	<b>0:30</b>	<b>BRA</b>	<b>Total empr em aberto</b>	<b>Jan</b>	<b>--</b>	<b>3106b</b>
<b>Fev-23</b>	<b>0:30</b>	<b>BRA</b>	<b>Taxa de inadimplência de empréstimos pessoais</b>	<b>Jan</b>	<b>--</b>	<b>6.0%</b>
<b>Fev-23</b>	<b>0:30</b>	<b>BRA</b>	<b>Resultado primário do governo central</b>	<b>Jan</b>	<b>3.9b</b>	<b>-60.1b</b>
<b>Fev-23</b>	<b>0:30</b>	<b>EUA</b>	<b>Índice atividade nat Fed Chicago</b>	<b>Jan</b>	<b>-0.03</b>	<b>0.14</b>
<b>Fev-23</b>	<b>0:30</b>	<b>EUA</b>	<b>Seguro-desemprego</b>	<b>Feb 11</b>	<b>2065k</b>	<b>2076k</b>
Fev-23	1:00	EUA	Índice de compra de preço de imóveis T/T	4Q	--	1.5%
<b>Fev-23</b>	<b>3:00</b>	<b>EUA</b>	<b>Atividade de fab pelo Fed de Kansas City</b>	<b>Feb</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
<b>Fev-24</b>	<b>5:00</b>	<b>BRA</b>	<b>IPC FIPE- Semanal</b>	<b>Feb 23</b>	<b>--</b>	<b>0.02%</b>
<b>Fev-24</b>	<b>9:00</b>	<b>BRA</b>	<b>Taxa de desemprego nacional</b>	<b>Jan</b>	<b>12.5%</b>	<b>12.0%</b>
<b>Fev-24</b>	<b>0:30</b>	<b>BRA</b>	<b>Resultado primário do setor público consolidado</b>	<b>Jan</b>	<b>14.0b</b>	<b>-70.7b</b>
<b>Fev-24</b>	<b>0:30</b>	<b>BRA</b>	<b>Resultado nominal do setor público consolidado</b>	<b>Jan</b>	<b>-14.4b</b>	<b>-105.2b</b>
<b>Fev-24</b>	<b>0:30</b>	<b>BRA</b>	<b>Coefficiente % da dívida/PIB</b>	<b>Jan</b>	<b>46.6%</b>	<b>45.9%</b>
<b>Fev-24</b>		<b>BRA</b>	<b>Confiança do Consumidor CNI</b>	<b>Feb</b>	<b>--</b>	<b>103.8</b>
Fev-24	2:00	EUA	Vendas casas novas M/M	Jan	6.5%	-10.4%
<b>Fev-24</b>	<b>2:00</b>	<b>EUA</b>	<b>Sentimento Univ de Mich</b>	<b>Feb F</b>	<b>96.0</b>	<b>95.7</b>
Fev-24	2:00	EUA	Condições atuais Univ de Mich	Feb F	--	111.2
Fev-24	2:00	EUA	Expectativas Univ de Mich	Feb F	--	85.7
Fev-24	2:00	EUA	Inflação 1A Univ de Mich	Feb F	--	2.8%
Fev-24	2:00	EUA	Inflação 5-10A Univ de Michigan	Feb F	--	2.5%

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\_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