

Mercado demonstra otimismo, mas emite sinais de alerta

Após os ajustes que se seguiram à decisão do FOMC, o mercado voltou a calibrar novas estimativas macroeconômicas com viés positivo, tanto nas projeções compiladas pelo Relatório Focus, quanto nos derivativos de juros e na NTN-B. O Focus de hoje aponta para melhoria do PIB de 2018 em 2,5% de crescimento, acompanhada de redução do juro pela Selic, em contexto de acentuado enfraquecimento da inflação oficial, em horizonte de quase dois anos. Paralelamente, o DI futuro também voltou a recuar seus *yields* curtos, mais sensíveis à política monetária, tornando negativa a inclinação da curva até a virada do ano 2018-2019, repercutindo expectativas favoráveis por parte dos investidores. Ademais, também a ponta longa vem apresentando recuo do prêmio de risco, em linha com o enfraquecimento do CDS Brasil.

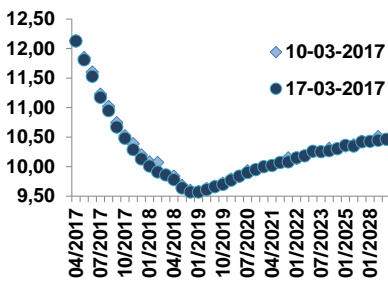
Contudo, a despeito de tais vetores, merecem especial atenção o comportamento recente do CDS e o forte recuo do fluxo de recursos estrangeiros na Bovespa. O CDS, que vem renovando sucessivas quedas desde o início do ano, perdeu importantes linhas de suporte, mas, conforme pontuado nos últimos estudos, o nível de 210 pontos representa um importante divisor entre cotações altas, praticadas após a perda do grau de investimento, e mais baixas, negociadas anteriormente. Neste momento, o CDS vem respeitando sistematicamente este limite, mas com perda de força baixista, o que pode dar início a uma hipotética reversão para alta do risco Brasil. Além disso, dados do mercado de renda variável também passam a sinalizar alertas, como as saídas líquidas de recursos da Bolsa por parte de investidores estrangeiros, neste mês de março, e a própria configuração grafista do Ibovespa, em tendência de queda – em formação de um triângulo de baixa associado a um ombro-cabeça-ombro. Dessa forma, em contraponto aos dados crescentemente positivos das estimativas de mercado, cabe a ponderação dos alertas emitidos pela desaceleração do CDS, acima da linha de inversão de 210 pontos, e da forte realização de lucros na Bovespa com fluxo estrangeiro negativo.

20 de março de 2017

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

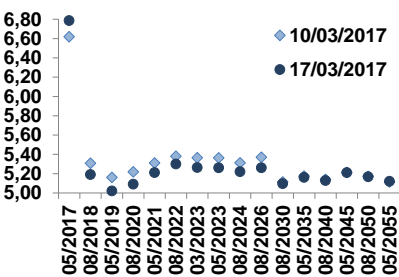
José Roberto dos Anjos, CNPI-P
robertodosanjos@bb.com.br

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



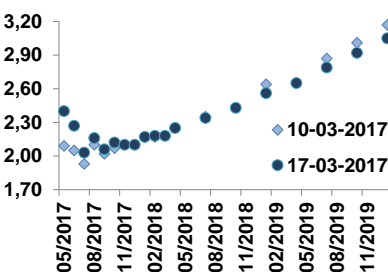
- A estrutura do DI futuro apresentou recuo dos *yields* das pontas curta (até out/2018) e longa (a partir de out/2021), com inexpressiva variação dos contratos médios, com elevado volume de negociação (em média diária de 1.587,1 mil operações)
- A liquidez se mostrou mais intensa entre os contratos curtos (até jan/2018), em queda de rendimento, reforçando a expectativa de novos recuos para a Selic nas reuniões do Copom de abril e junho, em até 1 p.p. em cada evento
- Na ponta longa, os *yields* recuaram, seguindo o enfraquecimento do CDS Brasil 5Y e do juro do T-bond de 10 anos (cujo padrão gráfico apresenta congestão em torno do referencial de 2,5%)
- Os juros nacionais recuaram após a decisão do FED, em linha com o entendimento de que o aperto monetário deverá ser menos intenso que o esperado pelo mercado, podendo levar maior intervalo de tempo
- O Relatório Focus compila expectativas mais brandas com inflação e juro, com melhoria para o PIB – arrefecimento do IPCA para 2017, bem abaixo do centro da meta (4,15%), baixa da Selic para o final de 2018 (8,50%) e maior crescimento do PIB em 2018 (2,50%), com relativa estabilidade da demais variáveis (para 2017, câmbio em R\$ 3,29, Selic em 9,00% e PIB em 0,43%)

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



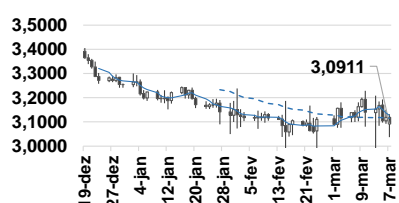
- A curva da NTN-B recuou seus rendimentos em quase toda a extensão (exceto no primeiro vencimento, em mai/2017), com redução do rendimento médio dos papéis, de 5,33% para 5,28% (considerando o *yield* médio da curva em todos os vencimentos)
- O movimento da baixa foi mais expressivo entre os papéis de ago/2018 a ago/2026

FRA Cambial (% a.a.)



- Os contratos de FRA Cambial apresentaram comportamento duplo, com baixa de rendimentos entre os mais curtos (até out/2017) e aumento nos demais, influenciado tanto pelo recuo da ponta curta da curva DI quanto pelo menor desconto cambial (*forward premium*)

Dólar Comercial (BM&F)



- A falta de consistência do recente movimento de alta, identificada na semana anterior, se confirmou nos últimos dias, com a perda da linha de referência de R\$ 3,15
- A moeda retomou a tendência primária de baixa, mas a volatilidade pode levar a cotação a oscilar entre a forte linha de R\$ 3,15 e o fundo de R\$ 3,07

Referências de Mercado % a.a.

Referências de Mercado	% a.a.
Meta Selic (22-fev-2017)	12,25
Selic Over (17-mar-2017)	12,15
CDI Over (17-mar-2017)	12,13
TR (mar-2017)	2,99
Poupança (mar-2017, acum. 12M)	8,98
TJLP (durante o 1T17)	7,50

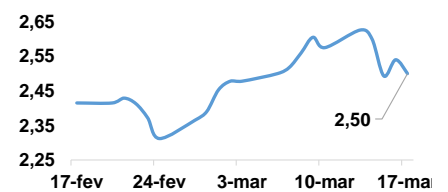
Títulos Públicos Federais % (12M)

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

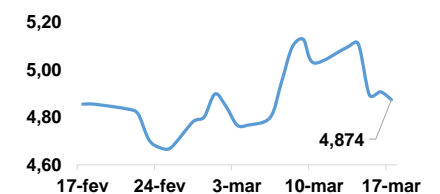
Índices de Preço % (12M)

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 (fev-2017)	5,26

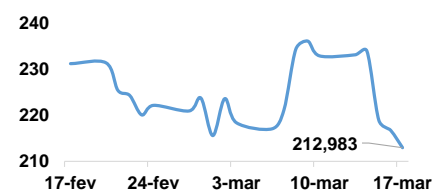
US Treasuries – T-bond de 10 anos



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-20	4:00	ALE	IPP A/A	Feb	3.2%	2.4%
Mar-20	5:00	BRA	Balança comercial semanal		--	\$1725m
Mar-20		BRA	Arrecadação de impostos	Feb	93000m	137392m
Mar-20	9:30	EUA	Índice atividade nat Fed Chicago	Feb	0.03	-0.05
Mar-20	7:00	EUR	Custos de mão de obra A/A	4Q	--	1.5%
Mar-21	0:00	CHI	Conference Board China February Leading Economic Index	-	-	-
Mar-21	9:30	EUA	Saldo em conta corrente	4Q	-\$128.1b	-\$113.0b
Mar-21	6:30	GBR	IPC principal A/A	Feb	1.7%	1.6%
Mar-21	6:30	GBR	RPI A/A	Feb	2.9%	2.6%
Mar-21	6:30	GBR	Finanças públicas PSNCR - Public Sector Net Cash Requirement	Feb	--	-26.5b
Mar-21	6:30	GBR	Central Government NCR - Net Cash Requirement	Feb	--	-27.8b
Mar-21	0:50	JAP	Balança comercial	Feb	¥807.2b	-¥1087.6b
Mar-21	0:50	JAP	Exportações A/A	Feb	10.1%	1.3%
Mar-21	0:50	JAP	Importações A/A	Feb	1.3%	8.4%
Mar-22	9:00	BRA	IPCA-15 Inflação IBGE M/M	Mar	0.15%	0.54%
Mar-22	9:00	BRA	IPCA-15 Inflação IBGE A/A	Mar	4.73%	5.02%
Mar-22	8:00	EUA	MBA-Solicitações de empréstimos hipotecários		--	3.1%
Mar-22	6:00	EUR	Conta corrente BCE SAZ	Jan	--	31.0b
Mar-22	1:30	JAP	Índice de atividade de toda a indústria M/M	Jan	0.0%	-0.3%
Mar-22		JAP	Cabinet Office Monthly Economic Report for March	-	-	-
Mar-23	4:00	ALE	Confiança do consumidor GfK	Apr	10.0	10.0
Mar-23	8:00	BRA	IPC-S IPC FGV		0.38%	0.35%
Mar-23	9:30	EUA	Novos pedidos seguro-desemprego		240k	241k
Mar-23	9:30	EUA	Seguro-desemprego		--	2030k
Mar-23	1:00	EUA	Vendas casas novas M/M	Feb	1.8%	3.7%
Mar-23	2:00	EUA	Atividade de fab pelo Fed de Kansas City	Mar	14	14
Mar-23	6:00	EUR	ECB Publishes Economic Bulletin	-	-	-
Mar-23	2:00	EUR	Confiança do consumidor	Mar A	-5.8	-6.2
Mar-23		EUR	ECB Targeted LTRO Total Amount		--	--
Mar-23	6:30	GBR	Vendas no varejo exc combustível de auto A/A	Feb	3.2%	2.6%
Mar-23	1:30	JAP	Nikkei Japão PMI Manuf	Mar P	--	53.3
Mar-24	5:30	ALE	PMI Composto Alemanha Markit/BME	Mar P	56.0	56.1
Mar-24	0:30	BRA	Saldo em conta corrente	Feb	\$300m	-\$5085m
Mar-24	0:30	BRA	Investimento Estrangeiro Direto	Feb	\$4600m	\$11528m
Mar-24	9:30	EUA	Pedidos de bens duráveis	Feb P	1.2%	2.0%
Mar-24	9:30	EUA	Bens duráveis exc transporte	Feb P	0.6%	0.0%
Mar-24	0:45	EUA	PMI Manufatura EUA Markit	Mar P	54.7	54.2
Mar-24	1:00	EUA	Revisions: Wholesale sales and inventories	-	-	-
Mar-24	6:00	EUR	PMI Composto zona do euro Markit	Mar P	55.8	56.0
Mar-24	4:45	FRA	PIB A/A	4Q F	1.2%	1.2%
Mar-24	5:00	FRA	PMI Composto França Markit	Mar P	55.9	55.9
Mar-24	4:00	FRA	Total desempregados	Feb	3457.0k	3467.9k
Mar-24	2:00	JAP	Índice antecedente CI	Jan F	--	105.5

Fonte: Bloomberg

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar

Rio de Janeiro (RJ) - Brasil

+55 (21) 38083625

Diretor	Gerente Executiva
Fernando Campos	Fernanda Peres Arraes

Equipe de Pesquisa	
Gerente - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Analista Chefe - Victor Penna victor.penna@bb.com.br

Renda Variável	
Agronegócios	Alimentos e Bebidas
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Óleo e Gás
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Bens de Capital	Papel e Celulose
Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Educação	Imobiliário
Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Utilities	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo
Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Equipe de Vendas	Varejo
Investidor Institucional	ações@bb.com.br
bb.distribuicao@bb.com.br	

Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico
Bianca Onuki Nakazato	Bruno Henrique de Oliveira
Bruno Finotello	Fabiana Regina de Oliveira
Daniel Frazatti Gallina	
Denise Rédua de Oliveira	
Edger Euber Rodrigues	
Elisangela Pires Chaves	
Fábio Caponi Bertoluci	
Henrique Reis	
Marcela Andressa Pereira	

BB Securities - Londres	
4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.	
London EC2N 1ER - UK	
+44 (207) 3675800	

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 Plumber	+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 - Nova Iorque	
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 - Cingapura	
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