

Ainda em queda, yields brasileiros assimilam ajustes

A tendência baixista dos juros domésticos se confirma, em mais uma semana em que as principais curvas de referência da renda fixa brasileira voltam a recuar. No entanto, a proporção desse recuo foi sensivelmente menor entre os derivativos de juros futuros DI, em linha com o aguardo da ata do Copom e da posse do presidente dos EUA – a qual não resultou em desdobramentos relevantes nos mercados. Além disso, a semana foi marcada por novos indicativos de enfraquecimento da inflação, com destaque para a própria divulgação do IPCA-15, abaixo das expectativas, e os rebaixamentos compilados pelo Relatório Focus. Neste contexto, mostrou-se particularmente interessante o reflexo dessas projeções no acentuado recuo da inflação implícita, calculada pelo desconto da curva DI em relação à estrutura da NTN-B (chegando a elevar ligeiramente a curva da NTN-B).

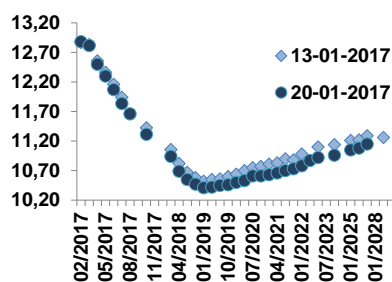
Externamente, a alta dos rendimentos dos US Treasuries contribuiu para elevar o yield dos bonds soberanos brasileiros de 2025 e 2026, situando-os entre 4,6% e 5,2%, em um momento em que o CDS Brasileiro sofreu uma momentânea correção altista de curto prazo, em linha com o quadro político doméstico. Os bonds soberanos, portanto, registram um movimento de ajuste de curto prazo, mas ainda se mantêm na tendência de baixa iniciada na virada do ano.

23 de janeiro de 2017

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

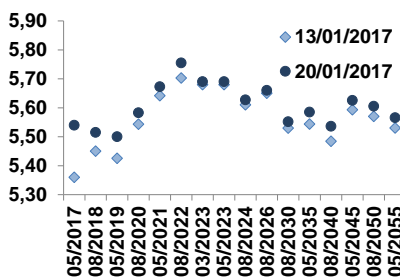
José Roberto dos Anjos, CNPI-P
robertodosanjos@bb.com.br

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



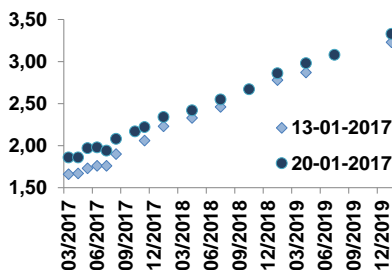
- Os rendimentos do DI futuro apresentaram discreto recuo, em todos os derivativos da curva, especialmente após jun/2017, com registro de liquidez em linha com a média histórica (com 1.017,2 mil operações, em média diária, e pico no dia 19, com 1.819,4 mil)
- O movimento acompanhou dois importantes vetores baixistas: a ata *dovish* do Copom e a divulgação da prévia de inflação pelo IPCA-15 (em 0,31%, abaixo das expectativas)
- Apesar dos dados piores do emprego pelo CAGED (com fechamento de 462.366 vagas líquidas de trabalho), a curva de juros não sofreu influência relevante, uma vez que o cenário geral praticamente se manteve o mesmo
- As estimativas compiladas pelo Focus reduziram fortemente a expectativa de inflação para 2017 (4,71%) e o atingimento do centro da meta em 2018 (4,50%), com recuo da Selic em maior proporção ainda em 2017 (9,50%) e PIB em 0,50% (2017) e 2,20% (2018)

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



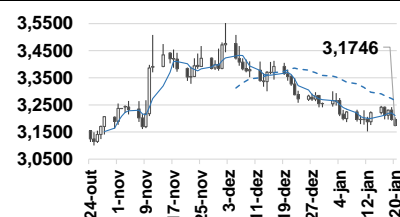
- Os títulos NTN-B elevaram seus rendimentos em todos os vencimentos, com destaque para a alta observada no título de mai/2017 (em 0,18 p.p.), que reduziu a inclinação positiva observada na semana anterior
- O rendimento conjunto elevou-se de 5,56% para 5,61% (considerando o yield médio da curva em todos os vencimentos)
- Embora a tendência geral dos juros domésticos seja de baixa, a curva da NTN-B se elevou, embutindo um enfraquecimento da inflação implícita, em linha com as expectativas de menor pressão inflacionária por parte do mercado

FRA Cambial (% a.a.)



- A estrutura dos rendimentos do FRA Cambial recuou em todos os contratos, especialmente entre os mais líquidos (até jan/2018), acompanhando tanto a baixa dos yields do DI Futuro quanto a queda do dólar à vista

Dólar Comercial (BM&F)



- O breve movimento de alta de curto prazo, apontado no último estudo, se confirmou na semana, seguido de um retorno à tendência primária de baixa
- O perfil deste movimento configurou um padrão gráfico pouco comum (conhecido como diamante), que costuma anteceder um movimento mais intenso, tanto de alta quanto de baixa; mas, neste momento, os indicadores gráficos sinalizam a predominância de forças baixistas
- A volatilidade continua elevada, em movimentos que podem oscilar entre o suporte de R\$ 3,10 e a resistência de R\$ 3,25

Referências de Mercado % a.a.

Referências de Mercado	% a.a.
Meta Selic (11-jan-2017)	13,00
Selic Over (20-jan-2017)	12,90
CDI Over (20-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

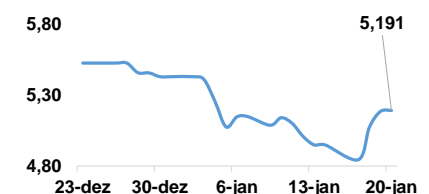
Índices de Preço % (12M)

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

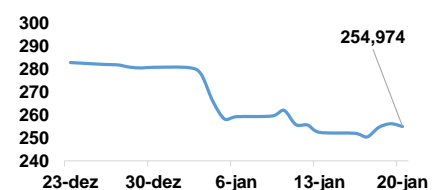
US Treasuries – T-bond de 10 anos



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-23	8:00	BRA	IPC-S IPC FGV		--	0.62%
Jan-23	5:00	BRA	Balança comercial semanal		--	\$120m
Jan-23	2:00	CHI	Conference Board China December Leading Economic Index	-	-	
Jan-23	8:00	EUR	Euro Area Third Quarter Government Deficit	-	-	
Jan-23	8:00	EUR	Euro Area Third Quarter Government Debt	-	-	
Jan-23	3:00	EUR	Confiança do consumidor	Jan A	-4.8	-5.1
Jan-23	2:30	JAP	Índice de atividade de toda a indústria M/M	Nov	0.4%	0.2%
Jan-23	2:30	JAP	Nikkei Japão PMI Manuf	Jan P	--	52.4
Jan-24	6:30	ALE	PMI Composto Alemanha Markit/BME	Jan P	55.4	55.2
Jan-24	5:00	BRA	IPC FIPE- Semanal		--	0.69%
Jan-24	0:30	BRA	Saldo em conta corrente	Dec	-\$4266m	-\$878m
Jan-24	0:30	BRA	Investimento Estrangeiro Direto	Dec	\$6725m	\$8752m
Jan-24	2:45	EUA	PMI Manufatura EUA Markit	Jan P	54.4	54.3
Jan-24	3:00	EUA	Vendas de casas já existentes	Dec	5.50m	5.61m
Jan-24	3:00	EUA	Vendas casas existentes M/M	Dec	-2.0%	0.7%
Jan-24	3:00	EUA	Índice de manufatura do Fed de Richmond	Jan	6	8
Jan-24	7:00	EUR	PMI Composto zona do euro Markit	Jan P	54.5	54.4
Jan-24	6:00	FRA	PMI Composto França Markit	Jan P	53.2	53.1
Jan-24	5:00	FRA	Total desempregados	Dec	3450.0k	3447.0k
Jan-24	7:30	GBR	Finanças públicas PSNCR - Public Sector Net Cash Requirement	Dec	--	13.5b
Jan-24	7:30	GBR	Central Government NCR - Net Cash Requirement	Dec	--	9.8b
Jan-24	1:50	JAP	Balança comercial	Dec	¥270.0b	¥150.8b
Jan-24	1:50	JAP	Exportações A/A	Dec	1.2%	-0.4%
Jan-24	1:50	JAP	Importações A/A	Dec	-0.8%	-8.8%
Jan-25	7:00	ALE	Clima de negócios IFO	Jan	111.3	111.0
Jan-25	7:00	ALE	Expectativas IFO	Jan	105.8	105.6
Jan-25	7:00	ALE	Avaliação atual IFO	Jan	116.9	116.6
Jan-25	8:00	BRA	FGV Confiança do Consumidor	Jan	--	73.3
Jan-25		BRA	Dívida pública federal total	Dec	--	3093b
Jan-25	3:30	CHI	Industrial Profits YoY	Dec	--	14.5%
Jan-25	0:00	EUA	MBA-Solicitações de empréstimos hipotecários		--	0.8%
Jan-25	2:00	EUA	FHFA Índice de preços de casas M/M	Nov	0.4%	0.4%
Jan-25	9:00	GBR	Otimismo de negócios CBI - Confederation of British Industry	Jan	-8	-8
Jan-25	1:50	JAP	Serviços IPP A/A	Dec	0.4%	0.3%
Jan-26	5:00	ALE	Confiança do consumidor GfK	Feb	10.0	9.9
Jan-26	0:30	BRA	Relatório sobre Política Monetária e Crédito (Bacen)	Dec	--	--
Jan-26	0:30	BRA	Total empr em aberto	Dec	--	3104b
Jan-26	0:30	BRA	Empréstimos pendentes M/M	Dec	--	0.3%
Jan-26	0:30	BRA	Taxa de inadimplência de empréstimos pessoais	Dec	--	6.1%
Jan-26	1:30	EUA	Balança comercial de bens avançados	Dec	-\$64.1b	-\$66.6b
Jan-26	1:30	EUA	Estoques no atacado M/M	Dec P	0.1%	1.0%
Jan-26	1:30	EUA	Estoques de varejo M/M	Dec	--	1.0%
Jan-26	1:30	EUA	Índice atividade nat Fed Chicago	Dec	--	-0.27
Jan-26	1:30	EUA	Seguro-desemprego		--	2046k
Jan-26	2:45	EUA	PMI Composto EUA Markit	Jan P	--	54.1
Jan-26	3:00	EUA	Vendas de casas novas	Dec	585k	592k
Jan-26	3:00	EUA	Índice antecedente	Dec	0.5%	0.0%
Jan-26	4:00	EUA	Atividade de fab pelo Fed de Kansas City	Jan	7	11
Jan-26	7:30	GBR	PIB T/T	4Q A	0.5%	0.6%
Jan-26	7:30	GBR	PIB A/A	4Q A	2.1%	2.2%
Jan-26	7:30	GBR	Índice de serviços M/M	Nov	0.2%	0.3%
Jan-26	9:00	GBR	Total Dist. Reported Sales CBI - Confederation of British Industry	Jan	37	42
Jan-26	1:30	JAP	IPC nacional A/A	Dec	0.2%	0.5%
Jan-27	5:00	ALE	Índice de preços de importação A/A	Dec	2.7%	0.3%
Jan-27		ALE	Vendas no varejo A/A	Dec	0.4%	3.2%
Jan-27		BRA	Arrecadação de impostos	Dec	124500m	102245m
Jan-27	8:00	BRA	Custos de construção FGV M/M	Jan	0.34%	0.36%
Jan-27		BRA	CNI Confiança do consumidor	Jan	--	100.3
Jan-27	1:30	EUA	PIB anualizado T/T	4Q A	2.2%	3.5%
Jan-27	1:30	EUA	Consumo pessoal	4Q A	2.5%	3.0%
Jan-27	1:30	EUA	PIB Índice de preços	4Q A	2.1%	1.4%
Jan-27	1:30	EUA	Principais gastos pessoais T/T	4Q A	1.4%	1.7%
Jan-27	1:30	EUA	Pedidos de bens duráveis	Dec P	2.7%	-4.5%
Jan-27	3:00	EUA	Sentimento Univ de Mich	Jan F	98.1	98.1
Jan-27	3:00	EUA	Condições atuais Univ de Mich	Jan F	--	112.5
Jan-27	3:00	EUA	Expectativas Univ de Mich	Jan F	--	88.9
Jan-27	3:00	EUA	Inflação 1A Univ de Mich	Jan F	--	2.6%
Jan-27	3:00	EUA	Inflação 5-10A Univ de Michigan	Jan F	--	2.5%

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