

## CDS Brasil retoma alta de curto prazo

O incipiente sinal de alerta identificado no relatório anterior se confirmou nos últimos dias, com a retomada da força altista na cotação do CDS Brasil de 5 anos. A despeito do forte padrão de reversão baixista observado na virada do ano, o comportamento recente do CDS passa a configurar uma tendência secundária de alta, em direção aos 251 pontos, após a cotação ter respeitado a linha de inversão em 210.

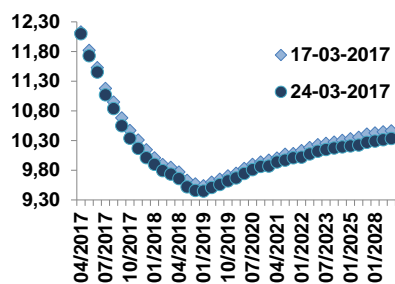
Neste momento, volta à discussão entre os agentes o contraponto entre as expectativas otimistas de mercado com a política monetária e interpretações divergentes sobre o desempenho fiscal – em uma semana de divulgação de dados da arrecadação de impostos e do resultado primário. Com isso, a análise das principais referências de mercado revela uma paralela dicotomia, que ilustra a referida discussão, entre o recuo de *yields* nas principais curvas de juros, seguindo o enfraquecimento inflacionário, e a reversão altista do CDS brasileiro, acompanhada de um recuo marginal na expectativa para o PIB de 2017, compilada na pesquisa do Relatório Focus de hoje – muito discreto, mas configurando o primeiro recuo em seis semanas. Dessa forma, a depender da divulgação dos dados da política fiscal, cabe um estrito acompanhamento de novos desdobramentos do CDS e sua potencial repercussão sobre o dólar e curvas de juros.

27 de março de 2017

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

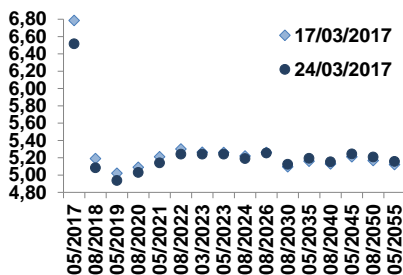
José Roberto dos Anjos, CNPI-P  
robertodosanjos@bb.com.br

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



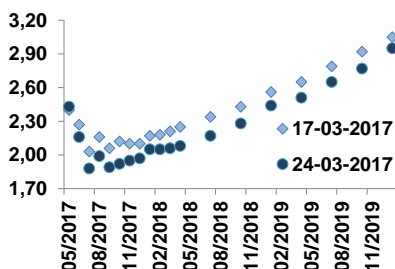
- Os contratos futuros de DI recuaram seus *yields*, em todos os vencimentos, com maior intensidade entre os mais curtos (até out/2018) e os mais longos (após jan/2022), com elevado volume de negociação (em média diária de 1.359,4 mil operações), notadamente na sexta-feira, com o dobro da média histórica
- Entre os contratos curtos, influíram a crescente expectativa de baixa da Selic (de até 1 p.p. em abril e maio) e a divulgação da prévia da inflação oficial enfraquecida (IPCA-15 em 0,15% entre março-abril)
- Nos derivativos longos, o recuo acompanhou o abrandamento do T-bond 10Y (cujo padrão gráfico continua em congestão em torno do referencial de 2,5%)
- No entanto, permanece o alerta sobre a tendência de alta do CDS Brasil, que costuma se anteceder ao movimento dos demais segmentos de mercado
- O Relatório Focus reflete o enfraquecimento da pressão inflacionária, ao compilar um recuo das expectativas para PIB (0,47%) e inflação de 2018 (IPCA em 4,12%), com relativa estabilidade dos demais indicadores (para 2017, câmbio em R\$ 3,28 e Selic em 9,00%)

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



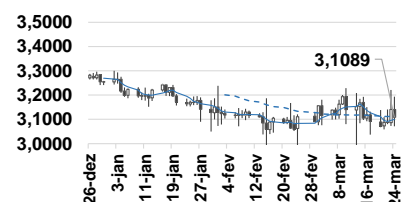
- A estrutura da NTN-B apresentou um duplo movimento, com recuo de *yields* até ago/2026 e elevação dos rendimentos a partir de ago/2030, com discreta redução do rendimento médio dos papéis, de 5,28% para 5,24% (considerando o *yield* médio da curva em todos os vencimentos)

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



- Os rendimentos recuaram em toda a extensão da curva, exceto no primeiro contrato (mai/2017), acompanhando mais fortemente o recuo dos futuros de DI, mesmo com a alta do dólar *spot*, pressionando o desconto cambial

### Dólar Comercial (BM&F)



- A moeda cumpriu o objetivo sinalizado no último estudo, oscilando entre a forte linha de R\$ 3,15 e o fundo de R\$ 3,07, e poderá repetir o mesmo movimento nos próximos dias
- A elevada volatilidade configurou padrões gráficos de tendência indefinida, como o atual triângulo simétrico, oscilando em torno dos R\$ 3,13

### Referências de Mercado % a.a.

Referências de Mercado	% a.a.
Meta Selic (22-fev-2017)	12,25
Selic Over (24-mar-2017)	12,15
CDI Over (24-mar-2017)	12,13
TR (mar-2017)	2,99
Poupança (mar-2017, acum.12M)	8,98
TJLP (durante o 1T17)	7,50

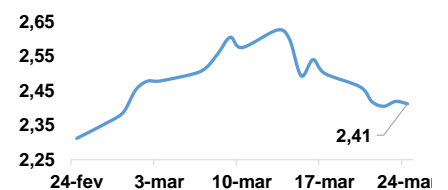
### Títulos Públicos Federais % (12M)

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

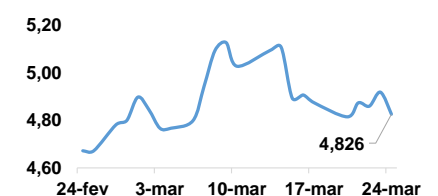
### Índices de Preço % (12M)

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

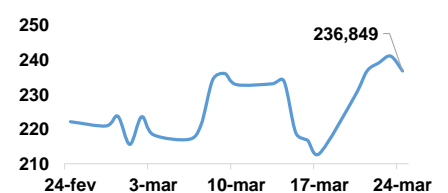
### US Treasuries – T-bond de 10 anos



### 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-26	0:50	JAP	Serviços IPP A/A	Feb	0.5%	0.5%
Mar-27		BRA	<b>CNI Confiança do Consumidor</b>	Mar	--	<b>104.4</b>
Mar-27	5:00	ALE	Expectativas IFO	Mar	104.3	104.0
Mar-27	8:00	BRA	<b>FGV Confiança do Consumidor</b>	Mar	--	<b>81.8</b>
Mar-27	5:00	BRA	Balança comercial semanal		--	\$1437m
Mar-27		BRA	<b>Arrecadação de impostos</b>	Feb	<b>93000m</b>	<b>137392m</b>
Mar-27	1:30	EUA	<b>Atividade manuf Fed Dallas</b>	Mar	<b>22.0</b>	<b>24.5</b>
Mar-28		BRA	<b>Dívida pública federal total</b>	Feb	--	<b>3053b</b>
Mar-28	5:00	BRA	<b>IPC FIPE- Semanal</b>		<b>-0.03%</b>	<b>0.02%</b>
Mar-28	8:00	BRA	<b>Custos de construção FGV M/M</b>	Mar	<b>0.55%</b>	<b>0.53%</b>
Mar-28	9:00	BRA	<b>Fabricação PPI A/A</b>	Feb	--	<b>-0.03%</b>
Mar-28	9:30	EUA	Balança comercial de bens avançados	Feb	-\$66.6b	-\$68.8b
Mar-28	9:30	EUA	<b>Estoques no atacado M/M</b>	Feb P	<b>0.2%</b>	<b>-0.2%</b>
Mar-28	9:30	EUA	Estoques de varejo M/M	Feb	--	0.8%
Mar-28	0:00	EUA	S&P CoreLogic CS 20-cidades A/A NSA	Jan	5.60%	5.58%
Mar-28	0:00	EUA	Índice S&P CoreLogic CS 20-cidades NSA	Jan	--	192.61
Mar-28	0:00	EUA	S&P CoreLogic CS EUA HPI A/A NSA	Jan	--	5.85%
Mar-28	0:00	EUA	Índice S&P CoreLogic CS EUA HPI NSA	Jan	--	185.54
Mar-28	1:00	EUA	<b>Conf. Board Confiança do consumidor</b>	Mar	<b>113.7</b>	<b>114.8</b>
Mar-28	1:00	EUA	Conf. Board Situação atual	Mar	--	133.4
Mar-28	1:00	EUA	Conf. Board Expectativas	Mar	--	102.4
Mar-28	1:00	EUA	<b>Índice de manufatura do Fed de Richmond</b>	Mar	<b>15</b>	<b>17</b>
Mar-28	0:50	JAP	Vendas a varejo M/M	Feb	0.3%	0.2%
Mar-29	3:00	ALE	Índice de preços de importação A/A	Feb	7.0%	6.0%
Mar-29	9:00	BRA	<b>Volume do setor de serviços IBGE A/A</b>	Jan	<b>-4.5%</b>	<b>-5.7%</b>
Mar-29	0:30	BRA	<b>Relatório sobre Política Monetária e Crédito (Bacen)</b>			
Mar-29	0:30	BRA	Empréstimos pendentes M/M	Feb	--	-1.0%
Mar-29	0:30	BRA	Total empr em aberto	Feb	--	3074b
Mar-29	0:30	BRA	Taxa de inadimplência de empréstimos pessoais	Feb	--	6.0%
Mar-29		CHI	BoP Current Account Balance	4Q F	--	\$37.6b
Mar-29	8:00	EUA	MBA-Solicitações de empréstimos hipotecários		--	-2.7%
Mar-29	1:00	EUA	Vendas de casas pendentes NAS A/A	Feb	--	2.7%
Mar-30		BRA	<b>Taxa de longo prazo TJLP</b>	Apr 1	<b>7.50%</b>	<b>7.50%</b>
Mar-30		BRA	<b>Resultado primário do governo central</b>	Feb	<b>-16.4b</b>	<b>19.0b</b>
Mar-30	9:00	ALE	IPC A/A	Mar P	1.8%	2.2%
Mar-30	8:00	BRA	<b>IGPM inflação FGV M/M</b>	Mar	<b>0.04%</b>	<b>0.08%</b>
Mar-30	8:00	BRA	<b>IGPM inflação FGV A/A</b>	Mar	<b>4.88%</b>	<b>5.38%</b>
Mar-30	8:30	BRA	<b>Relatório Trimestral de Inflação do Bacen (RTI)</b>			
Mar-30	8:30	BRA	<b>IBC-Br Atividade econômica A/A</b>	Jan	<b>-0.30%</b>	<b>-1.82%</b>
Mar-30	9:00	BRA	<b>Vendas no varejo A/A</b>	Jan	<b>-4.2%</b>	<b>-4.9%</b>
Mar-30	9:00	BRA	<b>Vendas no varejo Vendas no varejo ampliado A/A</b>	Jan	<b>-6.4%</b>	<b>-6.7%</b>
Mar-30	2:00	CHI	<b>PMI manufatura</b>	Mar	<b>51.7</b>	<b>51.6</b>
Mar-30	2:00	CHI	<b>PMI não manufatura</b>	Mar	--	<b>54.2</b>
Mar-30	9:30	EUA	<b>PIB anualizado T/T</b>	4Q T	<b>2.0%</b>	<b>1.9%</b>
Mar-30	9:30	EUA	<b>Consumo pessoal</b>	4Q T	<b>3.1%</b>	<b>3.0%</b>
Mar-30	9:30	EUA	<b>PIB Índice de preços</b>	4Q T	<b>2.0%</b>	<b>2.0%</b>
Mar-30	9:30	EUA	<b>Seguro-desemprego</b>		<b>2033k</b>	<b>1990k</b>
Mar-30	6:00	EUR	<b>Confiança na economia</b>	Mar	<b>108.3</b>	<b>108.0</b>
Mar-30	6:00	EUR	Confiança industrial	Mar	1.4	1.3
Mar-30	6:00	EUR	Confiança em serviços	Mar	14.0	13.8
Mar-30	6:00	EUR	Confiança do consumidor	Mar F	-5.0	-5.0
Mar-30	0:01	GBR	Confiança do consumidor GfK	Mar	-7	-6
Mar-30	0:30	JAP	Taxa de desemprego	Feb	3.0%	3.0%
Mar-30	0:30	JAP	Relação emprego-candidato	Feb	1.44	1.43
Mar-30	0:30	JAP	Gastos de famílias em geral A/A	Feb	-1.7%	-1.2%
Mar-30	0:30	JAP	IPC nacional A/A	Feb	0.3%	0.4%
Mar-30	0:50	JAP	Produção industrial A/A	Feb P	3.9%	3.7%
Mar-31		EUA	Revisions: Industrial Production	-	-	
Mar-31	3:00	ALE	Vendas no varejo A/A	Feb	0.4%	2.3%
Mar-31	4:55	ALE	Varição no desemprego (000s)	Mar	-10k	-15k
Mar-31	9:00	BRA	<b>Taxa de desemprego nacional PNAD</b>	Feb	<b>13.1%</b>	<b>12.6%</b>
Mar-31	0:30	BRA	<b>Resultado primário do setor público consolidado</b>	Feb	<b>0.0b</b>	<b>36.7b</b>
Mar-31	0:30	BRA	<b>Resultado nominal do setor público consolidado</b>	Feb	<b>-40.0b</b>	<b>0.3b</b>
Mar-31	0:30	BRA	<b>Coefficiente % da dívida/PIB</b>	Feb	--	<b>46.4%</b>
Mar-31	9:30	EUA	<b>Renda pessoal</b>	Feb	<b>0.4%</b>	<b>0.4%</b>
Mar-31	9:30	EUA	<b>Gastos pessoais</b>	Feb	<b>0.2%</b>	<b>0.2%</b>
Mar-31	9:30	EUA	Deflator DCP A/A	Feb	2.1%	1.9%
Mar-31	0:45	EUA	<b>Índ Purchasing Mgr Chicago</b>	Mar	<b>57.0</b>	<b>57.4</b>
Mar-31	1:00	EUA	<b>Sentimento Univ de Mich</b>	Mar F	<b>97.6</b>	<b>97.6</b>
Mar-31	1:00	EUA	Condições atuais Univ de Mich	Mar F	--	114.5
Mar-31	1:00	EUA	Expectativas Univ de Mich	Mar F	--	86.7
Mar-31	1:00	EUA	Inflação 1A Univ de Mich	Mar F	--	2.4%
Mar-31	6:00	EUR	<b>IPC principal A/A</b>	Mar A	<b>0.8%</b>	<b>0.9%</b>
Mar-31	3:45	FRA	IPC A/A	Mar P	1.2%	1.2%
Mar-31	3:45	FRA	IPP A/A	Feb	--	3.3%
Mar-31	5:30	GBR	<b>PIB A/A</b>	4Q F	<b>2.0%</b>	<b>2.0%</b>

Fonte: Bloomberg

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

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar

Rio de Janeiro (RJ) - Brasil

+55 (21) 38083625

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executiva</b>
Fernando Campos	Fernanda Peres Arraes

**Equipe de Pesquisa**

<b>Gerente</b> - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Analista Chefe</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
---	--

**Renda Variável**

<b>Agronegócios</b>	<b>Alimentos e Bebidas</b>
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br

**Bancos e Serviços Financeiros**

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Siderurgia e Mineração</b> Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b> Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	

**Bens de Capital**

Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	<b>Papel e Celulose</b> Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
-------------------------------------	---

**Educação**

Victor Penna victor.penna@bb.com.br	<b>Imobiliário</b> Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

**Utilities**

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

**Macroeconomia e Estratégia de Mercado**

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	<b>Renda Fixa</b> 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**

<b>Investidor Institucional</b> bb.distribuicao@bb.com.br	<b>Varejo</b> ações@bb.com.br
--	----------------------------------

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

**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