

08 de Março de 2017

## Mercados Hoje

Bom dia,

**Destaques:** no cenário internacional, o dólar mais forte e a alta dos juros das Treasuries são os destaques. Não será surpresa se o Fed, na próxima semana, anunciar a elevação de juros. Quanto às bolsas, um dia misto, mais uma vez. No Brasil, aumentam as pressões políticas por mais estímulos (via BNDES, por exemplo). A produção industrial de janeiro é o destaque da agenda.

**Cenário externo: mercados mistos; à espera de Fed e BC europeu. Eleição na Holanda começa a chamar a atenção.**

É dia internacional das mulheres. E Trump já fez a sua homenagem, via Twitter: "Tenho tremendo respeito pelas mulheres", acrescentando que o papel delas é vital para a sociedade e para a economia.

Contextualização: o Dia Internacional da Mulher surge na virada do século XX, no contexto da Segunda Revolução Industrial, quando as mulheres começam a ser incorporadas à força de trabalho.

E hoje? Os mercados na Europa voltam a operar sem direções muito claras, após quedas das bolsas de China e Japão. O dólar se fortalece; os juros das Treasuries sobem; e as commodities voltam a recuar.

Investidores aguardam o fim da reunião do BC europeu (amanhã), para ouvir Mario Draghi (o presidente), e saber se algo muda em termos de política monetária.

Sobre as eleições europeias: além da francesa, a da Holanda começa a chamar a atenção. Comenta-se que Geert Wilders, líder de ultradireita, estaria recebendo doações de conservadores americanos, atraídos por suas políticas contrárias à União Europeia e ao Islã.

Nos EUA, o cenário é bastante claro: somente dados muito ruins sobre o mercado de trabalho do país poderiam evitar uma elevação de juros na próxima semana. O ajuste do Fed parece dado, e bastante precificado pelo mercado.

Hoje, diga-se de passagem, saem os números de emprego do setor privado por lá (ADP; 10h15). Também na agenda "macro" do país: estoques no atacado (12h); e estoques de petróleo bruto (12h30).

Sobre geopolítica: a China tenta apaziguar ânimos, após aumento de tensão entre Coreia do Norte e EUA. Na próxima semana, o secretário de Estado dos EUA, Rex Tillerson, vai à Ásia.

**Brasil: pressão sobre BNDES; pacote de concessões; possível aumento de impostos e produção industrial.**

Pressão política: em tempos de recuperação econômica lenta (e retrovisor nada favorável), aumentam as críticas ao BNDES. "Está entesourando o dinheiro do crédito", afirmou ontem Paulo Skaf (Fiesp), em dia de reunião do chamado "Conselhão".

Espera-se que o pacote de concessões dê algum fôlego aos investimentos. Ontem, foram detalhados os 55 projetos que serão concedidos à iniciativa privada (nem todos novos). O cronograma é ambicioso, e o governo quer atrair R\$45 bi em investimentos.

Dança das cadeiras: ontem, tomaram posse Aloysio Nunes (PSDB-SP), agora no Itamaraty, e o deputado Osmar Serraglio (PMDB-PR), agora no Ministério da Justiça e Segurança Pública. "Você terá como teve o Alexandre (de Moraes, ex-ministro da Justiça) um trabalho pesadíssimo. Não haverá sábado, domingo. Não quero assustar a família, mas são assim que as coisas se passam", disse Temer a Serraglio.

Mais impostos? Meirelles disse que, se necessário, serão elevados. "O que existe é um compromisso nosso de cumprir a meta de resultado primário para 2017", afirmou.

E a repatriação? O projeto de lei deve ser votado hoje pelo Senado (discute-se ainda se familiares de políticos e não residentes poderão aderir ao programa).

Do lado "macro", o destaque de hoje é a produção industrial de janeiro: -0,1% frente a dez/16; e +1,4% frente a jan/16. Os números foram melhores do que o consenso previa. Mais: o crescimento de 1,4% interrompe a sequência de 34 meses consecutivos de resultados negativos nessa comparação.

Às 12h30, o BC divulga o fluxo cambial semanal. Às 11h, via Broadcast, Ilan Goldfajn (BC) dará entrevista.

E os mercados hoje? É um dia de risco-país em alta (ao menos até aqui), e sem o exterior favorável para os ativos locais. Assim, espera-se um dia fraco, com bolsa em baixa e pressões altistas em dólar e juros futuros.

## Índices

Futuros	País	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
S&P 500	EUA	2.365	-0,08%	3,25%	5,74%
Dow Jones	EUA	20.915	-0,10%	4,26%	5,55%
Nasdaq	EUA	5.349	-0,02%	3,03%	9,97%
MEXBOL	México	47.414	-1,07%	1,46%	3,56%
FTSE	R. Unido	7.311	-0,22%	2,60%	3,70%
DAX	Alemanha	11.942	-0,12%	3,47%	4,16%
CAC 40	França	4.941	-0,28%	3,67%	1,59%
IBEX 35	Espanha	9.806	0,15%	5,19%	5,29%
FTSE MIB	Italia	19.380	-0,21%	3,57%	0,91%
PSI	Portugal	4.617	-0,28%	1,29%	-1,26%

Fonte: Bloomberg

Ásia	País	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
CSI 300	China	3.449	-0,15%	1,93%	4,19%
Shanghai Comp	China	3.241	-0,05%	2,33%	4,42%
Kospi	Coreia do Sul	2.095	0,06%	1,47%	3,40%
Nikkei 225	Japão	19.254	-0,47%	1,30%	0,73%
Topix	Japão	1.550	-0,31%	1,71%	2,08%

Fonte: Bloomberg

## Moedas

Vs. USD	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Dólar Index	101,910	0,10%	1,63%	-0,29%
Euro (USD/EUR)	1,055	-0,12%	-1,36%	0,34%
Libra (USD/GBP)	1,216	-0,37%	-3,08%	-1,50%
Franco Suíço	1,013	-0,02%	-1,82%	0,58%
Real	3,135	0,51%	-0,63%	3,82%
Peso mexicano	19,577	0,42%	4,61%	5,87%
Dólar Australiano	1,323	0,35%	1,11%	-4,76%
Iene	114,050	0,06%	-1,86%	2,55%
Iuan	6,910	0,11%	-0,67%	0,50%
Rúpia	66,700	0,04%	0,73%	1,83%
Lira Turca	3,730	1,33%	-0,28%	-5,53%
Rand Sul-africano	13,053	0,61%	2,76%	5,26%

Fonte: Bloomberg

## Carta do dia

Bom dia.

### Brasil

#### Produção industrial: ufa! após queda de 34 meses seguidos, um alívio

O IBGE divulgou hoje a produção industrial de janeiro: -0,1% frente a dezembro de 2016; e +1,4% frente a janeiro de 2016. Segundo pesquisa da *Bloomberg*, o mercado esperava -0,4% e +1,0%, respectivamente. Importante: o crescimento de 1,4% interrompe a sequência de 34 meses consecutivos de resultados negativos nessa comparação. Embora positiva, esta recuperação foi bastante puxada pela Indústria Extrativa Mineral (+12,5%), e menos por conta da Indústria de Transformação (-0,3%). Começamos a ver sinais melhores no setor – algo que já tem sido mostrado pelos dados do mercado de trabalho.

#### Como chegamos até aqui? Sobre os movimentos recentes nos mercados locais

O Ibovespa terminou ontem em baixa, a 2ª sessão consecutiva: -0,90%, a 65,742 mil pontos. Acompanhou a queda das bolsas do exterior (o índice S&P 500, por exemplo, recuou 0,29%). O dólar terminou em baixa (-0,58%), a R\$3,1193, embora a percepção de risco-país (medida pelo CDS de 5 anos) tenha aumentado. Os DIs, na BM&F, tiveram ajuste de alta, embora o PIB do 4T16 tenha sido fraco. Embora haja espaço para que o BC intensifique os cortes de Selic à frente, não parece chancelar essa expectativa.

### Focus

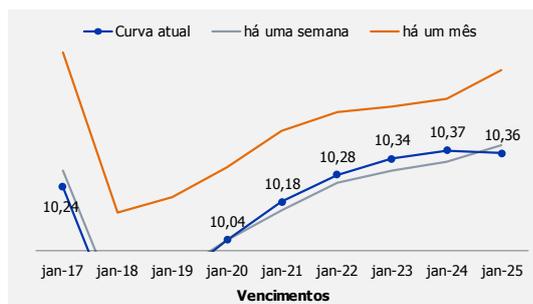
Projeções	2017		2018	
	Hoje	7 dias	Hoje	7 dias
IPCA (% - A/A)	4,36	4,36	4,50	4,50
IGP-M (% - A/A)	4,79	4,79	4,67	4,58
SELIC (%)	9,25	9,25	9,00	9,00
PIB (% - A/A)	0,49	0,48	2,39	2,37
Prod. Ind. (% - A/A)	1,09	1,09	2,19	2,28
Balança com. (US\$ bi)	47,30	47,65	40,00	40,00
Câmbio (R\$/US\$)	3,30	3,30	3,40	3,40

Fonte: Banco Central

### Juros

	Yield (%)	Variação		M áx	M ín
		1 dia (%)	1 dia (bps)		
DI jan 18	10,24	0,15	1,50	10,24	10,23
DI jan 19	9,73	0,31	3,00	9,73	9,71
DI jan 20	9,88	0,41	4,00	9,88	9,86
DI jan 21	10,04	0,30	3,00	10,05	10,02
DI jan 22	10,18	0,30	3,00	10,19	10,18
DI jan 23	10,28	0,29	3,00	10,29	10,27
DI jan 24	10,34	0,34	3,50	10,34	10,34
DI jan 25	10,37	0,29	3,00	10,39	10,35
DI jan 26	10,36	0,19	2,00	10,41	10,33

Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg, Guide

## ***Cenário externo***

### **EUA: segue alta a probabilidade de alta de juros em março**

Segundo cálculos da *Bloomberg*, o mercado atribui à elevação de juros na próxima semana (reunião do Fed será dias 14 e 15), uma probabilidade de 98%. Esta estava em 80% no 1º dia de março, mas não tem se alterado muito nas últimas horas. Os dados de hoje – relatório do ADP, sobre empregos formais --, somados ao Relatório de Empregos (a ser divulgado na 6ª), podem cancelar este ajuste do Fed. Os fed funds rate, desta forma, passariam de 0,50-0,75% para 0,75-1,00% ao ano.

## Empresas

**Bancos:** Jucá propõe ampliar prazo do consignado e liberar compulsório

De acordo com matéria veiculada no jornal Valor Econômico, o líder do governo no Senado, Romero Jucá, afirmou que propôs ao governo a ampliação do prazo do crédito consignado, de forma a permitir que as famílias tenham um alívio em suas despesas. Atualmente, o prazo do consignado é limitado a 96 meses e um alongamento para 120 ou 136 meses poderia fomentar renegociações de dívidas e aliviar o peso delas nos orçamentos familiares. O senador também afirmou que o governo pode discutir a liberação de depósito compulsório. "Estou debatendo essas propostas no governo, a definição será da equipe econômica", disse.

Jucá afirmou que o Banco Central (BC) precisa olhar a necessidade de redução do juro real. Segundo ele, não adianta diminuir o juro nominal se a inflação está caindo mais rápido, pois, na prática, o juro real aumenta. "Isso impacta negativamente as famílias, as empresas", afirmou. "O ritmo de queda do juro pelo BC, dentro da autonomia que ele tem, deve ser compatível com a diminuição do juro real do Brasil hoje", acrescentou

*Impacto: Marginalmente Positivo. A liberação do compulsório seria muito bem vinda para os grandes bancos, até mesmo para uma retomada da economia. Vemos a proposta como interessante para o setor financeiro, que deverá começar a dar sinais de retomada do crescimento da carteira de crédito nos próximos trimestres.*

**BM&FBovespa:** Carrefour Brasil faz IPO esse ano

Em matéria veiculada no jornal Valor Econômico, o empresário Abilio Diniz, confirmou que o IPO do Carrefour no Brasil será nesse ano. A entrada em bolsa da filial brasileira do Carrefour irá ocorrer em meados deste ano, afirmou ontem em Paris o empresário Abilio Diniz, terceiro maior acionista da varejista francesa, com 8% do capital. "Ainda não sabemos se será no final deste semestre ou no início do segundo semestre", disse Diniz, sobre a oferta inicial de ações (IPO) da filial brasileira em 2017. Os bancos selecionados para coordenar o IPO do Carrefour no Brasil são J.P. Morgan e BofA Merrill Lynch, como líderes, e Itaú BBA e Goldman Sachs.

*Impacto: Marginalmente Positivo. A confirmação de que a operação deve sair esse ano é bastante interessante e poderá marcar uma oferta de ações mais robusta das que as recentes. O ponto de atenção para uma possível postergação da operação é o processo de sucessão do CEO do Carrefour, Georges Plassat. A escolha do sucessor de Plassat pode levar ainda alguns meses.*

## Dólar



Fonte: Bloomberg, Guide.

## Índices Locais

Ticker	Índice	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (1ano)
IBOV	Ibovespa	65.742	-0,90%	1,40%	33,89%
IBrX	Ibrx 100	27.123	-0,86%	1,60%	33,56%
IMOB	Imobiliário	707	0,18%	0,23%	28,40%
INDX	industrial	12.738	-1,26%	-1,19%	4,12%
IFNC	Financeiro	7.311	-1,29%	3,72%	37,06%
ICON	Consumo	2.895	-1,01%	-0,14%	8,86%
IMAT	Materias básicos	1.925	-1,01%	0,28%	55,07%
IEE	Energia Elétrica	4.1365	0,79%	5,46%	56,05%
UTIL	Utilidade Pública	4.298	0,17%	4,77%	56,49%
IFIX	FI Imobiliário	2.043	0,26%	4,65%	46,51%
IDIV	Dividendos	3.813	-0,75%	6,93%	64,16%

Fonte: Bloomberg

## Commodities

Metals	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Cobre (USD/lb.)	262,5	0,25%	-2,07%	4,50%
Ouro (USD/t oz.)	1213,5	-0,21%	-2,10%	5,13%
Prata (USD/t oz.)	17,4	-0,55%	-1,88%	8,71%
Platina (USD/t oz.)	960,6	-0,05%	-5,77%	6,06%
Paládio (USD/t oz.)	766,6	-1,09%	-0,60%	12,08%
Energia	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Petróleo Brent (USD/bbl.)	55,4	-1,02%	-0,22%	-4,63%
Petróleo WTI (USD/bbl.)	52,6	-1,05%	-0,62%	-5,14%
Gasolina (USD/gal.)	168,8	0,46%	-4,22%	-9,32%
Gás Natural (USD/MMBtu)	2,9	2,80%	-9,17%	-18,59%
Etanol (USD/gal.)	1,5	-1,00%	-6,17%	-4,61%
Agrícolas	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Milho (USD/bu.)	374,0	-0,53%	-1,19%	4,62%
Soja (USD/bu.)	1.021,0	-0,41%	-4,51%	0,84%
Café Robusta (USD/MT)	2.178,0	0,41%	1,97%	1,59%
Café Arábica (USD/bag)	158,4	-0,53%	-7,67%	-0,94%
Açúcar (CNY/MT)	6.742,0	-1,48%	-2,73%	-1,23%
Boi Gordo (USD/lb.)	115,4	-0,17%	-0,99%	0,68%

Fonte: Bloomberg

## Empresas

### Infraestrutura: Governo anuncia pacote de R\$ 45 bi para PPI

Ontem, o governo anunciou um pacote de concessões com investimentos de R\$ 45 bilhões. No entanto, menos de um terço do valor são de projetos novos. A maioria dos empreendimentos e iniciativas, como a renovação antecipada de concessões de ferrovias e privatização da BR-101 em Santa Catarina, já havia sido objeto de anúncios anteriores e nunca saiu do papel. A intenção do governo é destravar os 70 projetos anunciados até o fim de 2018, reforçando o Programa de Parcerias de Investimentos (PPI).

O destaque do pacote ficou para as áreas de saneamento e transmissão de energia.

#### Transmissão

São 35 novas linhas de transmissão, totalizando 7.358 km, e o leilão ocorrerá em 24 de abril. No total deve receber investimentos de R\$ 13,1 bilhões com o teto da receita anual permitida (RAP) de R\$ 2,7 bilhões, que traria um atrativo yield médio de 20,6%.

#### Saneamento

Foram anunciados planos de privatização dos serviços de abastecimento de água, coleta e tratamento de esgoto em 14 estados. O BNDES deve lançar em abril um segundo lote de editais para contratação dos estudos para definir o modelo de parceira no setor. Dos 14 estados, 10 deles tem previsão no primeiro semestre de 2018 (Acre, Amapá, Santa Catarina, Alagoas, Ceará, Maranhão, Paraíba, Pernambuco, Rio Grande do Norte e Sergipe). Os outros quatro para o segundo semestre de 2018 (Bahia, Piauí, Tocantins e Amazonas).

#### Transportes

Nas ferrovias, o governo optou por prorrogação antecipada de contratos. O governo espera destravar R\$ 25 bilhões em investimentos com a renovação por 30 anos de cinco concessões que expiram na próxima década: Malha Paulista (Rumo), MRS Logística, Ferrovia Centro-Atlântica, Estrada de Ferro Carajás e Vitória-Minas. Nos portos foram incluídos quatro terminais portuários, além disso, foi incluída a privatização da rodovia BR-101 em Santa Catarina. Já, o destaque negativo ficou para as concessões já existentes de rodovias, que o governo decidiu relincar as concessões da Nova Dutra (CCR), Concern (Triunfo), e CRT ao fim dos contratos, em 2021. A expectativa do mercado era de aditivos nas concessões, com realização de obras não previstas e, como contrapartida, o reequilíbrio do contrato.

*Impacto: Misto. A reação do mercado com relação ao novo pacote do Programa de Parcerias de Investimentos (PPI) foi mista. Sem dúvidas, o destaque positivo ficou para os projetos nas linhas de transmissão de energia, que se mostra em fase bastante adiantada, com vários players mostrando interesse, principalmente após o bem sucedido leilão de transmissão de outubro do ano passado. Estamos animados com o segmento de transmissão, principalmente com a taxa de retorno mais atrativa desses novos projetos, que deve ficar ainda mais rentável com a queda das taxas de desconto. Nesse quesito, continuamos recomendando empresas como **Equatorial** e **Taes**, sendo as nossas preferências dentro do setor. O maior investimento nesse segmento também deve beneficiar a produtora de motores **Weg**.*

*No pacote, a maior novidade ficou para as privatizações das empresas de saneamento, que vem ganhando bastante destaque, principalmente após a bem sucedida oferta da Sanepar. Por outro lado, por serem muitas companhias de saneamento sendo privatizadas num curto espaço de tempo, pode não ter tantos players no mercado com apetite para os projetos no período esperado pelo governo. Outra questão é a descentralização existente no setor de saneamento, uma vez que não há um órgão federal que coordene o segmento. Assim, as privatizações dependem de aprovações de leis estaduais, estando fora das mãos da União.*

*A renovação antecipada das concessões de ferrovia também trouxe um alívio para as empresas do segmento, principalmente para a **Rumo**, que controla a Malha Paulista e deve seu contrato estendido por mais 30 anos.*

*Já para os contratos de rodovias existentes o ânimo não foi o mesmo, e o governo decidiu esperar até o fim dos contratos, em 2021, para relincar as concessões. Assim, a **CCR** e **Triunfo** vão ter de abrir mão das respectivas operações no final de seus contratos sem novos investimentos. O que pode ocorrer são mudanças regulatórias para os atuais concessionários terem facilidade para conquistar a renovação da concessão.*

## Empresas

### **Oi:** Novo plano deve sair em março

A Oi apresentará, até o fim deste mês, um novo plano dentro do processo de recuperação judicial, buscando equilibrar sua dívida de R\$ 65,4 bilhões junto aos credores. Segundo fontes, o principal pilar do novo plano será a proposta de um desconto de 70% sobre o montante de R\$ 32 bilhões devido aos detentores de títulos emitidos pela companhia (bondholders), resultando um pagamento de cerca de R\$ 10 bilhões a esses credores, que ainda receberiam pelo menos 25% das ações da tele. Outro ponto importante da nova proposta será a suspensão temporária da distribuição de dividendos aos acionistas, o que só retornara no médio a longo prazo.

A dívida da companhia com os bancos, um montante aproximado de R\$ 15 bilhões, será parcelada em mais de dez anos. No entanto, a proposta da Oi prevê que o dinheiro originado de potenciais vendas de ativos na África, seja destinado para o abatimento das dívidas bancárias.

Outra fatia relevante de passivos da Oi refere-se a dívida de R\$ 20 bilhões com a Anatel. Desse valor, R\$ 11 bilhões foram relacionados no processo de recuperação e a operadora pretende que parte da dívida seja trocada por investimento.

O novo plano precisa ser formalmente aprovado pelo Conselho de Administração da Oi e protocolado na justiça. Após isso, a proposta será levada a votação na assembleia de credores, que deve ocorrer no fim de abril.

Caso o plano seja reprovado pelos credores, a intervenção da Anatel na operadora se tornará a hipótese mais provável.

*Impacto: Cunho Informativo.*

### **Petrobras (I):** TCU pode liberar venda de até R\$ 35 bilhões

O Tribunal de Contas da União pode decidir hoje (8) se autoriza a Petrobras a prosseguir os projetos de venda de patrimônios, como áreas petrolíferas e empresas controladas. Uma decisão favorável permitirá à estatal perseguir a meta de R\$ 65,3 bilhões em venda de ativos até o final de 2018.

A decisão que interrompe a venda de ativos da Petrobras, em dezembro passado, voltou ao plenário do TCU no começo de fevereiro, porém o julgamento foi interrompido por um pedido de vista do ministro Bruno Dantas. O processo não está na pauta de hoje do TCU, mas Dantas disse no final de fevereiro que iria devolver o tema ao plenário nesta data.

*Impacto: Neutro. Aguardamos a decisão da justiça para destravar o programa de desinvestimento da estatal, algo que seria muito positivo.*

### **Petrobras (II):** Estatal vai recorrer a decisão da CVM

A Petrobras informou que a área técnica da CVM determinou o "refazimento, a reapresentação e a republicação" das demonstrações financeiras anuais completas dos anos de 2013, 2014 e 2015, além do refazimento e republicação dos respectivos formulários DFP e ITR.

Segundo o fato relevantes encaminhado a CVM, a decisão visa contemplar os estornos dos efeitos contábeis reconhecidos decorrentes a aplicação da contabilidade de hedge.

A Petrobras ainda informou que a decisão da CVM diz respeito exclusivamente à divulgação do teor do Ofício que determina a publicação das mencionadas peças contábeis. A empresa reitera que, conforme divulgado em 2013, passou a aplicar às suas exportações a prática contábil conhecida por Contabilidade de Hedge.

A Petrobras esclarece que a referida prática, conforme regulação no Brasil e norma contábil internacional, designa relações de hedge entre "exportações futuras altamente prováveis" e parcelas de certas obrigações em dólares norte-americanos, para que os efeitos cambiais de ambos sejam reconhecidos ao mesmo momento na demonstração de resultado, conforme divulgado ao mercado nas demonstrações contábeis anuais.

*Impacto: Neutro. A republicação deverá apenas ter ajustes contábeis, não sendo prejudicial ao desempenho operacional.*

## *Empresas*

**Rumo:** Ações ON da Rumo Logística serão trocadas por ONs da Rumo S.A.

A Rumo Logística e Rumo S.A., nova denominação da América Latina Logística (ALL), informou que cada ação ordinária de emissão da Rumo Logística será substituída por uma ação de emissão da Rumo S.A.. A mudança deve-se à incorporação da Rumo Logística pela Rumo S.A., aprovada em dezembro de 2016.

Em comunicado enviado a CVM, a empresa ressalta que o último dia de negociações na BMF&Bovespa com as ações de emissão da Rumo Logística sob o código RUMO3 será no dia 10 de março deste ano. A partir de 13 de março serão iniciados os negócios com as ações ordinárias de emissão da Rumo S.A. sob o código RAIL3, tendo em vista o deferimento de listagem da Rumo S.A. pela BMF&Bovespa em um segmento especial do Novo Mercado.

*Impacto: Cunho Informativo.*

**Ultrapar:** Ipiranga e Ale questionam área técnica do CADE

A Ipiranga e a Alesat apresentaram defesa contra a decisão da Superintendência Geral (SG) do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) de impugnar a operação envolvendo as duas distribuidoras de combustíveis. As empresas apontam como "absurda" a conclusão da área técnica do órgão de que não há soluções concorrenciais que possibilitariam a aprovação do ato de concorrência.

No início de janeiro, a SG apontou que a compra da Ale pela Ipiranga era "particularmente grave" para o setor, "eliminando a quarta marca do mercado, a única dentre as grandes com perfil de embandeiramento diferenciado e menos propício a cartelização". Segundo a SG, "a operação é preocupante. Se ela for aprovada, a Ipiranga, a Raízen e a BR Distriuidora estarão em zona confortável para induzir ou impor a coordenação sobre centenas de mercados relevantes de revenda espalhados por todo o país, em grandes e pequenas cidades".

Em contra partida, a Ipiranga e Ale alegam que "o papel da Alesat foi superdimensionado pela SG, que ignorou a presença de várias distribuidoras regionais com atuação até mais relevante que a Alesat em suas regiões". "A operação é incapaz de alterar a atual dinâmica competitiva na distribuição e revenda de combustíveis. Ademais, dela resultam importantes economias de densidade, escala e escopo" acrescentou.

*Impacto: Neutro. O impasse entre o órgão e o grupo Ultra ainda deve gerar volatilidade e ruídos no curto prazo. O negócio foi registrado no Cade em 19 de setembro. O órgão tem 240 dias para a análise, assim o caso pode ser levado ao plenário até 17 de maio. Vamos acompanhar a questão.*

## Empresas

**Vale:** Mineradora é alvo de investidores em NY

De acordo com matéria do jornal Valor Econômico, os investidores que sofreram perdas com títulos da dívida da mineradora Samarco na Bolsa de Nova York ingressaram na Justiça americana com pedido para que a Vale e a BHP Billiton também sejam responsabilizadas a ressarcir-los na ação coletiva em que alegam perdas financeiras após o rompimento da barragem do Fundão. O pedido foi feito à Corte Distrital Sul de Nova York.

Uma emenda na ação que tem o banco Safra como líder foi protocolada na noite de segunda-feira na Justiça, em Nova York, com vários parágrafos tratando da suposta responsabilidade da Vale e da BHP, que são as controladoras da Samarco (Joint Venture com participação de 50% de cada empresa). O objetivo é fazer com que as duas companhias sejam chamadas a pagar pelos prejuízos que os detentores de títulos da mineradora tiveram após o rompimento da barragem, em novembro de 2015, em Mariana, no interior de Minas Gerais. Antes da emenda, executivos da Vale afirmaram que o caso não se referia a eles e, portanto, não poderiam responder pela Samarco. Em evento em Nova York, no fim de novembro, o presidente da Vale, Murilo Ferreira, foi questionado sobre o assunto e respondeu que não estava tratando da ação coletiva. "Essa ação foi contra a Samarco, e não contra a Vale nem contra a BHP. Os executivos da Vale não poderão responder sobre isso", afirmou na ocasião. Agora, tanto a Vale quanto a BHP terão que apresentar defesa formal no processo.

Na emenda, os investidores liderados pelo Safra afirmaram que o Conselho de Diretores era formado por executivos da Vale e da BHP e que eles discutiram eventuais medidas para fortalecer as operações na barragem do Fundão, antes do rompimento. Ainda não há estimativas oficiais sobre valores que seriam cobrados pelos investidores que sofreram perdas com os títulos da Samarco.

*Impacto: Marginalmente Negativo. A indefinição sobre a possibilidade de pagamentos por parte das controladoras da JV acaba gerando um peso nas ações da Vale. A Vale e a BHP, de acordo com a própria matéria, sofreram investigações do governo brasileiro com potencial de perdas estimado em US\$ 5 bilhões. Já a ação movida pelo Ministério Público em maio do ano passado contém valor ainda maior de ressarcimento - US\$ 48 bilhões. Vale lembrar que as operações da Samarco estão interrompidas desde o acidente. A expectativa é de voltar a operar até o fim de 2017.*

## Resultados

**MRV:** Companhia divulgou seus resultados do 4T16

A MRV Engenharia, maior incorporadora e construtora brasileira no segmento de empreendimentos residenciais populares em número de unidades e abrangência de cidades atendidas, divulgou o resultado referente ao quarto trimestre de 2016 (4T16). Os números vieram em linha com o esperado pelo mercado.

**VGv:** No 4T16, a MRV lançou total de R\$ 1.071 milhões (-34,3% A/A) e 6.777 unidades. No acumulado do ano, os lançamentos totalizaram VGv de R\$ 3.987 milhões (-15,2% A/A). Vale destacar que todos os empreendimentos lançados em 2016 foram elegíveis ao FGTS. Com boa disponibilidade de recursos e taxas de juros atrativas, a saúde financeira deste *funding* vem contribuindo para o desempenho positivo do segmento econômico.

**Vendas Líquidas:** No 4T16, as vendas líquidas atingiram VGv de R\$ 1.008 milhões (-1,6% A/A). A velocidade de vendas do 4T16, medida pelo indicador VSO (Vendas sobre Oferta), atingiu índice de 19% (-0,8 p.p. A/A). No acumulado do ano de 2016, as vendas líquidas somaram R\$ 4.017 milhões (+4,2% A/A). O VSO atingiu 53% no ano (-2 p.p. A/A).

**Receita Operacional Líquida:** No trimestre, a companhia registrou R\$1,06 bilhão de receita operacional líquida (-11,5% A/A).

**Lucro Líquido:** Na última linha, a empresa reportou lucro líquido de R\$142 milhões (+1,20% A/A).

**Geração de Caixa:** A MRV alcançou R\$ 140 milhões (-43% A/A) em geração de caixa no 4T16, impactada por: (i) alteração na análise de crédito promovido pelo Banco do Brasil, o que inviabilizou o repasse das unidades vendidas com POC médio alto; (ii) redução do POC médio das unidades vendidas/repassadas; (iii) consumo adicional de R\$ 50 milhões em relação a 2015, em razão dos investimentos em infraestrutura, urbanização, paisagismo, etc, realizados previamente aos lançamentos.

**Distratos:** O destaque positivo ficou para a contínua queda nos distratos, com a adoção da nova política de venda e crédito imobiliário (vendas simultâneas). Assim os distratos ficaram em R\$ 285 milhões (-19,5% A/A), atingindo taxa de distratos/vendas 22,1%. No acumulado do ano de 2016, os distratos totalizaram R\$ 1.232 milhões (-24,9% A/A).

**Estoque:** O estoque de unidades lançadas, a valor de mercado, totalizou R\$5,844 bilhões (+3,7% A/A) no 4T16. O aumento, segundo a empresa, é decorrente da maior rigorosidade na avaliação de crédito de alguns agentes financeiros, o que dificulta a comercialização. 94% do estoque estão enquadrados dentro dos parâmetros de elegibilidade do FGTS.

**Banco de Terrenos:** No 4T16, o Banco de terreno da MRV somou VGv de R\$ 41,1 bilhões (+22,8% A/A).

**Crédito Imobiliário:** No 4T16 a MRV alcançou 9.065 unidades repassadas (+42,4% A/A). No mês de Outubro, a MRV recuperou um volume expressivo de unidades que não havia sido repassada em Setembro em função da greve bancária.

**Endividamento:** A empresa encerrou 2016 com uma relação dívida líquida/PL de 5,4% - menor nível desde 2013 – com geração de caixa de cerca de R\$2,0 bilhões.

*Impacto: Marginalmente Positivo. A receita e o lucro líquido no trimestre vieram em linha com o esperado pelo mercado. A maior restrição ao crédito das instituições financeiras impactou nos níveis de venda da empresa, e fez com que posterga-se o lançamento de 4.600 unidades para o trimestre seguinte (1T17). O destaque ficou com a forte geração de caixa da empresa, e a queda no volume dos distratos. Todos os lançamentos realizados em 2016 foram elegíveis ao FGTS. Esta fonte de captação vem contribuindo para a performance positiva para o segmento que a empresa atua (baixa e média renda). O foco em 2017 será as grandes capitais brasileiras onde se concentram a maior parte da demanda habitacional do Brasil. São esperados lançamentos na ordem de 50 mil unidades, por meio de grandes empreendimentos que já estão em fase de aprovação. Seguimos otimistas com as perspectivas para a empresa.*

## Agenda econômica

Hora	País	Evento	Período de Referência	Atual	Projeções do Mercado	Anterior
<b>08/mar</b>						
08:00	Brasil	IPC-S (M/M %)	Mar	-	0,36%	0,31%
09:00	Brasil	PIM: Produção Industrial (A/A %)	Jan	-	1,8%	-0,1%
09:00	Brasil	PIM: Produção Industrial (M/M %)	Jan	-	0,3%	2,3%
04:00	Alemanha	Produção Industrial (M/M %)	Jan	-	2,7%	-3%
04:00	Alemanha	Produção Industrial (A/A %)	Jan	-	-0,6%	-0,7%
12:30	EUA	Estoques de Petróleo Bruto	Mar	-	-	-
22:30	China	CPI (A/A %)	Fev	-	1,8%	2,5%
22:30	China	PPI (A/A %)	Fev	-	7,5%	6,9%

Fonte: Bloomberg; Guide Investimentos.

## Títulos Soberanos

	Yield (%)	Varição (%) 1d	Varição (%) 1mês	Varição (%) 1ano	Data
<b>Estados Unidos</b>					
Treasury 2 anos	1,3380	0,78	17,2656	54,5213	08/03/2017
Treasury 5 anos	2,0692	0,98	14,8025	54,4294	08/03/2017
Treasury 10 anos	2,5397	0,87	8,7061	38,8801	08/03/2017
Treasury 30 anos	3,1333	0,39	6,2676	18,9198	08/03/2017
TIPS (inflação) 2 anos	-1,0493	1,69	-3,0241	-68,3459	08/03/2017
TIPS (inflação) 5 anos	-0,0879	17,62	62,1121	13,1423	08/03/2017
TIPS (inflação) 10 anos	0,5027	3,89	42,5695	41,5259	08/03/2017
TIPS (inflação) 30 anos	1,0253	1,40	16,4452	1,5450	08/03/2017
<b>Títulos de 10 anos</b>					
<b>América Latina</b>					
México	7,3260	-0,52	-1,1200	19,3350	07/03/2017
<b>Ásia</b>					
Japão	0,0800	5,26	-18,3670	180,8080	08/03/2017
Hong Kong	1,9100	-1,50	1,3260	33,5660	07/03/2017
China	3,4110	1,28	-1,1300	15,6270	08/03/2017
Índia	6,8590	0,37	1,7810	-10,2460	08/03/2017
Austrália	2,8630	1,45	6,2340	11,9670	08/03/2017
<b>Europa - Núcleo</b>					
Reino Unido	1,1960	0,25	-1,3200	-13,6460	08/03/2017
Alemanha	0,3480	9,09	17,5680	91,2090	08/03/2017
França	1,0020	4,05	-0,3980	72,7590	08/03/2017
Espanha	1,7840	2,65	5,1890	13,7760	08/03/2017
Itália	2,2580	3,01	0,5340	59,0140	08/03/2017
Portugal	4,0060	0,83	-2,6490	26,5320	08/03/2017
<b>Europa - Periféricos</b>					
Áustria	0,5430	4,22	-5,2360	21,2050	08/03/2017
Bélgica	0,8570	4,13	-2,0570	39,3500	08/03/2017
Eslováquia	1,0880	-1,72	3,9160	145,0450	07/03/2017
Eslovénia	1,4060	-0,21	-5,8270	-7,1330	08/03/2017
Finlândia	0,4970	5,97	-1,9720	13,4700	08/03/2017
Grécia	7,1960	-0,13	-6,9080	-23,5610	08/03/2017
Irlanda	1,0630	3,91	-1,9370	21,4860	08/03/2017
Malta	1,4700	0,68	-4,5455	11,3636	08/03/2017

## Credit default swaps (CDS)

CDS 5 anos	Pontos	Varição (%) 1d	Varição (%) 1mês	Varição (%) 1ano	Data
<b>Américas</b>					
México	131,26	0,63	-16,61	-45,94	08/03/2017
Chile	71,62	0,60	-8,32	-36,11	08/03/2017
Brasil	223,18	0,91	-6,08	-192,89	08/03/2017
Peru	96,71	0,31	-7,80	-79,71	08/03/2017
Colômbia	132,02	0,46	-10,69	-115,52	08/03/2017
Venezuela	3038,42	-0,79	-8,76	-2312,41	08/03/2017
<b>Europa - Núcleo</b>					
Reino Unido	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A
Alemanha	20,81	1,55	-6,05	1,22	08/03/2017
França	63,55	-1,02	22,67	29,98	08/03/2017
Espanha	76,38	6,67	-8,06	-27,06	08/03/2017
Itália	187,39	9,24	3,36	54,51	08/03/2017
Portugal	273,95	-2,20	-1,71	-5,53	08/03/2017
<b>Europa - Periféricos</b>					
Áustria	26,06	0,89	-8,32	-4,27	08/03/2017
Eslováquia	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A
Eslovénia	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A
Dinamarca	20,38	0,00	-1,19	-1,61	07/03/2017

Fonte: Bloomberg

## Contratos futuros BM&F

Índice Futuro	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	33.890	18.680	15.210	(1.435)	450	5.145
Investidor Estrangeiro	172.754	110.071	62.683	3.255	5.095	(5.751)
Investidor institucional	91.623	167.909	(76.286)	(2.060)	(5.705)	(354)

DI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	5.033.334	6.252.978	(1.219.644)	19.070	315.715	(384.509)
Investidor Estrangeiro	3.591.013	3.110.150	480.863	16.680	(220.692)	208.837
Investidor institucional	9.287.636	8.414.627	873.009	(36.457)	(103.251)	141.169

Dólar	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	126.444	98.244	28.200	9.500	(64.676)	63.873
Investidor Estrangeiro	254.294	136.687	117.607	(13.495)	95.673	27.750
Investidor institucional	196.750	342.547	(145.797)	3.265	(34.697)	(84.078)

DDI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	1.173.601	1.066.455	107.146	(64)	(7.295)	(30.689)
Investidor Estrangeiro	742.157	657.960	84.197	202	(31.422)	(33.993)
Investidor institucional	868.377	1.064.460	(196.083)	(129)	39.662	65.639

Dólar + DDI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	1.300.045	1.164.699	135.346	9.436	(71.971)	33.184
Investidor Estrangeiro	996.451	794.647	201.804	(13.293)	64.251	(6.243)
Investidor institucional	1.065.127	1.407.007	(341.880)	3.136	4.965	(18.439)

## Carteira recomendada

Peso	Ticker	Empresa	Março	Contribuição
10%	ABEV3	Ambev	-5,72%	-0,57%
10%	BVMF3	BM & FBovespa	-2,89%	-0,29%
10%	CCRO3	CCR	-1,44%	-0,14%
10%	CSAN3	Cosan	-4,36%	-0,44%
10%	CYRE3	Cyrela	2,69%	0,27%
10%	EQTL3	Equatorial	0,12%	0,01%
5%	HYPE3	Hypermarcas	-0,04%	0,00%
15%	ITSA4	Itaúsa	-1,20%	-0,18%
10%	MRVE3	MRV	1,95%	0,19%
10%	PETR4	Petrobras	0,00%	0,00%

Desempenho	07/mar	Março
<b>Guide</b>	-1,02%	-1,15%
Ibovespa	-0,90%	-1,38%

## Carteira Dividendos

Peso	Ticker	Empresa	Março	Contribuição
20%	CSAN3	Cosan	-4,36%	-0,87%
20%	TIET11	AES Tietê	-2,49%	-0,50%
20%	DIRR3	Direcional	-2,49%	-0,50%
20%	SBSP3	Sabesp	1,70%	0,34%
20%	TAE11	Taesa	5,13%	1,03%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	07/mar	Março
<b>Guide</b>	-0,69%	-0,50%
IDIV	-0,75%	0,96%

## Carteira Titulares do Mês

Peso	Ticker	Empresa	Março	Contribuição
10%	BVMF3	BM & Fbovespa	-2,89%	-0,29%
10%	CCRO3	CCR	-1,44%	-0,14%
10%	ABEV3	Ambev	-5,72%	-0,57%
10%	CYRE3	Cyrela	2,69%	0,27%
10%	PETR4	Petrobras	0,00%	0,00%
10%	EMBR3	Embraer	2,29%	0,23%
10%	ITSA4	Itaúsa	-1,20%	-0,12%
10%	MRVE3	MRV Engenharia	1,95%	0,19%
10%	CESP6	CESP	1,73%	0,17%
10%	VIVT4	Vivo	-0,37%	-0,04%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	07/mar	Março
<b>Guide</b>	-0,40%	-0,30%
Ibovespa	-0,90%	-1,38%

## Carteira Fundos Imobiliários

Peso	Ticker	Empresa	Março	Contribuição
25%	BRCR11	BTG Pactual Corporate Office Fu	-0,60%	-0,15%
15%	HGBS11	CSHG Brasil Shopping	0,30%	0,04%
20%	HGLG11	CSHG Logística	-3,41%	-0,68%
10%	KNCR11	Kinea Rendimentos Imobiliários	-2,00%	-0,20%
10%	BCFF11B	BTG Pactual Fundo de Fundos	-1,00%	-0,10%
20%	HGRE11	CSHG Real Estate	-0,56%	-0,11%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	07/mar	Março
<b>Guide</b>	-0,25%	-1,09%
IFIX	0,26%	0,71%

## Contatos

Conheça o nosso time de especialistas da área de Investimentos.

### Aline Sun

Head da área de Investimentos

### Renda Variável\*

[research@guideinvestimentos.com.br](mailto:research@guideinvestimentos.com.br)



Luis Gustavo – CNPI

[lpereira@guideinvestimentos.com.br](mailto:lpereira@guideinvestimentos.com.br)

Rafael Ohmachi - CNPI – P

[rohmach@guideinvestimentos.com.br](mailto:rohmach@guideinvestimentos.com.br)

### Equipe Econômica

Ignacio Crespo Rey

[irey@guideinvestimentos.com.br](mailto:irey@guideinvestimentos.com.br)

Lucas Stefanini

[lstefanini@guideinvestimentos.com.br](mailto:lstefanini@guideinvestimentos.com.br)

Guilherme Vasone

[grocha@guideinvestimentos.com.br](mailto:grocha@guideinvestimentos.com.br)

### Fundos

[Gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br](mailto:Gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br)

Erick Scott Hood

[eshood@guideinvestimentos.com.br](mailto:eshood@guideinvestimentos.com.br)

Leonardo Uram

[luram@guideinvestimentos.com.br](mailto:luram@guideinvestimentos.com.br)

David Rocha

[dsrocha@guideinvestimentos.com.br](mailto:dsrocha@guideinvestimentos.com.br)

### Sales

[gp@guideinvestimentos.com.br](mailto:gp@guideinvestimentos.com.br)

Cristiano Hajjar

[chajjar@guideinvestimentos.com.br](mailto:chajjar@guideinvestimentos.com.br)

Ricardo Barreiro

[rbarreiro@guideinvestimentos.com.br](mailto:rbarreiro@guideinvestimentos.com.br)

Nathália Medeiros

[nmedeiros@guideinvestimentos.com.br](mailto:nmedeiros@guideinvestimentos.com.br)

Pedro Tortamano

[ptortamano@guideinvestimentos.com.br](mailto:ptortamano@guideinvestimentos.com.br)

### Renda Fixa

[trade@guideinvestimentos.com.br](mailto:trade@guideinvestimentos.com.br)

Bruno M. Carvalho

[bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br](mailto:bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br)

Gabriel S. Santos

[gssantos@guideinvestimentos.com.br](mailto:gssantos@guideinvestimentos.com.br)

Eduardo Salvioni

[esalvioni@guideinvestimentos.com.br](mailto:esalvioni@guideinvestimentos.com.br)

João Paulo Nogueira

[jnogueira@guideinvestimentos.com.br](mailto:jnogueira@guideinvestimentos.com.br)

### Trading

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

[lceravolo@guideinvestimentos.com.br](mailto:lceravolo@guideinvestimentos.com.br)

Thiago Teixeira

[tteixeira@guideinvestimentos.com.br](mailto:tteixeira@guideinvestimentos.com.br)

\* A área de Renda Variável é a responsável por todas as recomendações de valores mobiliários contidas neste relatório.

## Disclaimer

"Este relatório foi elaborado pela Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores, para uso exclusivo e intransferível de seu destinatário. Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores. Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público. As informações aqui contidas não representam garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas e não devem ser consideradas como tal. Este relatório não representa uma oferta de compra ou venda ou solicitação de compra ou venda de qualquer ativo. Investir em ações envolve riscos. Este relatório não contém todas as informações relevantes sobre a Companhia citadas. Sendo assim, o relatório não consiste e não deve ser visto como, uma representação ou garantia quanto à integridade, precisão e credibilidade da informação nele contida. Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os investimentos em ações ou em estratégias de derivativos de ações guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar fortes prejuízos e devem ser utilizados apenas por investidores experientes e cientes de seus riscos. Os ativos e instrumentos financeiros referidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada investidor. Investimentos em ações representam riscos elevados e sua rentabilidade passada não assegura rentabilidade futura. Informações sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitações. A informação contida neste documento está sujeita a alterações sem aviso prévio, não havendo nenhuma garantia quanto à exatidão de tal informação. A Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores ou seus analistas não aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda decorrente do uso deste documento ou de seu conteúdo. Ao aceitar este documento, concorda-se com as presentes limitações. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos do artigo 17 da Instrução CVM nº. 483/10, que: (I) Quaisquer recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores."