

JUNHO  
2017

# RELATÓRIO ECONÔMICO

## ÍNDICE

---

01

**Indicadores Financeiros**

Pág. 3

---

02

**Projeções**

Pág. 4

---

03

**Cenário Externo**

Pág. 5

---

04

**Cenário Doméstico**

Pág. 6

---

05

**Renda Fixa e Renda Variável**

Pág. 7

## 01 INDICADORES FINANCEIROS

**BOLSA DE VALORES**

AMÉRICAS		mês %	ano %	2016
Ibovespa Fech.	62.711	(4,1%)	4,1%	38,9%
IBrX Fech.	26.053	(3,7%)	5,1%	36,7%
ISE	2.519	(2,0%)	4,5%	13,8%
S&P500	2.412	1,2%	7,7%	9,5%

**EUROPA**

DAX	12.615	1,4%	9,9%	6,9%
FTSE	7.520	4,4%	5,3%	14,4%
CAC	5.284	0,3%	8,7%	4,9%
IBEX	10.880	1,5%	16,3%	(2,0%)
Euro Stoxx 50	3.555	(0,1%)	8,0%	0,7%

**PAN ÁSIA**

Nikkei	19.651	2,4%	2,8%	0,4%
Hang Seng	25.661	4,2%	16,6%	0,4%
Austrália	5.725	(3,4%)	1,0%	7,0%
Coréia do Sul	4.738	6,9%	16,1%	5,3%
Índia	9.621	3,4%	17,5%	3,0%

**OUTROS MERCADOS**

MOEDAS		mês %	ano %	2016
BRL/USD	3,23	1,6%	(0,9%)	(17,8%)
BRL/EUR	3,63	4,8%	5,8%	(20,3%)
USD/EUR	1,12	3,2%	6,9%	(3,2%)
YEN/USD	110,78	(0,6%)	(5,3%)	(2,7%)
USD/AUD	0,74	(0,8%)	3,1%	(1,1%)

**JUROS BRASILEIROS**

	mai/17	2016	2015
Futuro de DI jan/18	9,25	11,54	16,53
Futuro de DI jan/19	9,30	11,05	16,71
Futuro de DI jan/21	10,30	11,34	16,62
Futuro de DI jan/22	10,59	11,49	16,53

**COMMODITIES**

Petróleo	48,32	(2,0%)	(10,1%)	45,0%
Ouro	1.268,92	0,1%	10,6%	8,1%

## 02 PROJEÇÕES ECONOMIA

INDICADORES MACROECONÔMICOS  
BRASIL

Última atualização 6/6/2017	2011	2012	2013	2014	2015	2016	PROJEÇÕES	
							2017	2018
<b>ATIVIDADE ECONÔMICA</b>								
PIB, crescimento real (%)	4,0	1,9	3,0	0,5	(3,8)	(3,6)	0,5	2,0
Taxa de Desemprego, média anual (%)	7,7	7,3	7,2	6,8	8,3	11,3	12,8	12,5
<b>INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS</b>								
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	6,5	5,8	5,9	6,4	10,7	6,3	3,5	4,25
Inflação (IGPM/FGV) (%)	5,1	7,8	5,5	3,7	10,5	7,2	2,0	5,0
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	11,00	7,25	10,00	11,75	14,25	13,75	8,50	8,50
<b>TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS</b>								
Taxa de câmbio média (R\$/US\$)	1,67	1,95	2,16	2,35	3,34	3,48	3,18	3,35
Taxa de câmbio final (R\$/US\$)	1,88	2,04	2,34	2,66	3,90	3,26	3,20	3,50
Saldo da Balança Comercial (US\$ bi)	30	19	2	(4)	20	48	60	49
Saldo em conta corrente (% do PIB)	(2,8)	(3,5)	(3,8)	(4,5)	(3,2)	(1,4)	(0,6)	(1,3)
Investimento direto no país (% do PIB)	4,5	3,9	3,1	4,3	3,3	4,4	4,2	3,9
<b>FISCAL</b>								
Resultado primário do setor público (% do PIB)	2,9	2,2	1,7	(0,6)	(1,9)	(2,5)	(2,1)	(1,8)
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	51,3	53,7	51,5	56,3	65,5	69,9	74,0	76,1
<b>GLOBAL</b>								
<b>PIB, CRESCIMENTO REAL (%)</b>								
Estados Unidos	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6	1,6	2,0	2,0
Zona do Euro	1,5	(0,9)	(0,3)	1,2	2,0	1,8	1,9	1,6
China	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,5	6,2
Japão	(0,1)	1,5	2,0	0,3	1,1	1,0	1,3	1,0

Fontes: IBGE, BCB, Tesouro Nacional, BEA, Eurostat, NBS, ESRI

## 03 CENÁRIO EXTERNO

### Ventos externos continuam favoráveis



Reforçamos a visão expressa em nossos últimos relatórios de que o cenário global continua bastante benigno. As principais economias internacionais seguem registrando crescimento robusto, apesar dos sinais mais heterogêneos observados em maio. Por outro lado, a ausência de pressão inflacionária vem permitindo que os principais bancos centrais mantenham as condições de liquidez bastante frouxas.

Nos Estados Unidos, os dados correntes continuam indicando que o PIB do segundo trimestre voltará a registrar taxas fortes de crescimento, após uma desaceleração pontual no início do ano. O mercado de trabalho americano segue apresentando bons resultados, com a taxa de desemprego em níveis historicamente muito baixos. Contudo, os sinais de pressão inflacionária continuam fracos. O comportamento dos salários, por exemplo, segue condizente com uma aceleração lenta e gradual da inflação americana. Assim, esperamos continuidade da normalização da taxa de juros nos EUA de maneira gradual.

O noticiário político nos EUA também continua gerando repercussões relevantes e os mercados seguirão monitorando atentamente novidades sobre o tema, tentando medir a capacidade do governo de levar adiante seu programa econômico de cortes de impostos e aumento dos gastos com infraestrutura.

Na zona do euro, a evolução da atividade econômica permanece bastante favorável, dado que os indicadores de confiança têm se sustentado nos patamares mais elevados dos últimos seis anos e os resultados de indústria e comércio varejista seguem sinalizando um crescimento acima do potencial no trimestre atual. Apesar do panorama positivo de atividade, a inflação tem apresentado sinais ainda muito graduais de aceleração. Isso permitirá que o Banco Central Europeu caminhe lentamente no sentido da redução dos

estímulos monetários que têm sido injetados na economia da região ao longo dos últimos anos.

Desde a segunda metade de 2016 até o primeiro trimestre deste ano, a China apresentou crescimento robusto, como resposta a uma série de estímulos injetados pelo governo na economia do país. No entanto, mais recentemente, o governo chinês passou a implementar alguns apertos regulatórios, visando corrigir paulatinamente alguns desequilíbrios da economia chinesa, tais como o mercado imobiliário ainda muito aquecido e a alavancagem excessiva dos agentes econômicos. Foram esses desequilíbrios que motivaram a agência de risco Moody's a rebaixar, no final do mês de maio, o rating da dívida soberana chinesa.

Contudo, estabilidade ainda é a palavra de ordem para o governo Chinês, dado que neste ano o Partido Comunista realiza seu 19º Congresso e define os principais líderes políticos do país para os próximos anos. Sendo assim, acreditamos que tais medidas regulatórias serão graduais e, ainda que possam contribuir para alguma acomodação da atividade nos próximos trimestres, não acarretarão em um cenário de forte desaceleração do crescimento chinês neste ano. Na linha de buscar uma maior estabilidade do cenário prospectivo, o governo chinês também anunciou alterações na fixação de sua taxa de câmbio de referência, a fim de torná-la mais estável e menos vulnerável ao ciclo econômico.

Por fim, o panorama da economia japonesa permaneceu inalterado. As perspectivas de crescimento do país continuam positivas, mas a inflação ainda se encontra muito distante da meta estabelecida pelo Banco Central do Japão. Logo, a política monetária no país deverá continuar extremamente expansionista, a fim de estimular um maior crescimento dos preços ao consumidor.

Sendo assim, o panorama internacional não sofreu grandes alterações ao longo das últimas semanas. Segue vigente uma conjuntura de maior crescimento global com aceleração moderada da inflação e, conseqüentemente, políticas monetárias ainda bastante acomodáticas por parte dos principais bancos centrais do mundo. Portanto, os ventos externos continuam soprando favoravelmente.

## 04 CENÁRIO DOMÉSTICO

### Apesar de um ambiente político mais incerto, inflação e juros seguirão em queda

Os acontecimentos políticos recentes aumentaram as incertezas sobre o andamento da agenda de reformas econômicas, em especial a trabalhista e a previdenciária. Como a continuidade do andamento destas reformas é fundamental para a melhora da percepção dos investidores com relação as contas públicas e ao risco país, é difícil prever que o ambiente de melhora contínua da confiança dos agentes econômicos se sustente. Dessa forma, quanto maior a indefinição com relação a aprovação destas reformas, maior o impacto negativo potencial sobre a recuperação econômica, que já vinha se materializando embora em estágio ainda inicial. Se esse cenário se confirmar, a recuperação mais lenta do crescimento econômico deve afetar também o crescimento das receitas fiscais, dificultando a estabilidade dos déficits públicos. E como a dívida pública já se encontra em um nível muito alto, a confiança na solvência do país no médio prazo pode ficar ainda mais prejudicada.

Apesar desta possibilidade de um cenário mais desfavorável do ponto de vista da atividade econômica e das contas públicas, há alguns aspectos positivos nos fundamentos econômicos do Brasil, especialmente quando comparamos o momento atual com a piora da percepção de risco fiscal ocorrida em meados de 2015.

Em primeiro lugar, a aprovação do teto para o crescimento dos gastos públicos ajuda a ancorar as perspectivas fiscais no curto-prazo, fazendo com que a meta fiscal seja factível pelo menos nos próximos dois anos. Ademais, nossas contas externas encontram-se em uma situação muito favorável, dado que o déficit em conta corrente está ao redor 1% do PIB, muito inferior ao fluxo de entrada de investimentos estrangeiros diretos, que totalizam um montante acima de 4% do PIB. Essa situação mais favorável no balanço de pagamentos contribui para limitar os possíveis impactos de turbulências políticas sobre a nossa taxa de câmbio. Por fim, a taxa de inflação atual já se encontra abaixo do centro da meta e, ainda que tenhamos uma rodada adicional de desvalorização cambial, uma atividade econômica mais fraca poderá compensar os impactos inflacionários de um câmbio mais depreciado.

Isso deve permitir que o Banco Central continue reduzindo os juros ao longo deste ano.

Mas diante deste cenário mais incerto, vislumbramos uma recuperação mais lenta da atividade nos próximos trimestres, sobretudo dos investimentos. Portanto, reduzimos nossas projeções para o PIB em 2017, de + 1,0% para + 0,5%, e para 2018, de + 3,0% para + 2,0%. Apesar das revisões para baixo, se estes novos números forem efetivamente confirmados, isso representaria uma recuperação razoável da atividade econômica.

Em relação à taxa de câmbio, esperamos que o Real se mantenha ao redor dos patamares atuais, encerrando o ano próximo a 3,20. A despeito das maiores incertezas políticas, acreditamos que existem determinantes que protegem a moeda local de fortes depreciações. Esses determinantes são: (i) intervenções do Banco Central no mercado de câmbio, através de leilões de swap cambial; (ii) a situação favorável das contas externas do país, como mencionado anteriormente.

Dado que esperamos um câmbio praticamente estável, uma recuperação econômica mais lenta e um ciclo de afrouxamento monetário menos agressivo, não encontramos razões para revisarmos expressivamente nossas projeções de inflação. Para 2017, esperamos uma alta de 3,5% no IPCA (bem abaixo do centro da meta de 4,5%) e para 2018 projetamos inflação de 4,25% (também abaixo do centro da meta).

Anteriormente, trabalhávamos com a possibilidade de o Banco Central levar a Selic para patamares abaixo de 8%. Todavia, dada a conjuntura atual e o aumento das incertezas com relação ao andamento das reformas, esperamos que o ciclo de redução das taxas de juros se encerre com a taxa Selic alcançando 8,5%.

Em resumo, houve um aumento significativo das incertezas no cenário político, com consequências negativas sobre a confiança dos agentes econômicos, o que nos levou a revisar para baixo a nossa projeção de crescimento do PIB. O maior risco para o cenário hoje é uma piora contínua da percepção da evolução das contas públicas e da trajetória da dívida pública em proporção do PIB. Retomar o encaminhamento das reformas e concluí-las o quanto antes é fundamental para evitar que esse risco se materialize. Contudo, a despeito do aumento das incertezas, dada a ociosidade existente no mercado de trabalho, um nível baixo da inflação corrente e uma taxa de câmbio razoavelmente bem-comportada, ainda avaliamos haver espaço para a continuidade da desaceleração da inflação e da queda da taxa de juros.



## 05 MERCADO

### Renda Fixa

A primeira quinzena do mês de maio foi marcada por um bom momento dos mercados brasileiros. Os preços dos ativos brasileiros atingiram seu melhor patamar no ano impulsionados pela expectativa de aprovação das reformas trabalhista e da previdência, pela melhora dos indicadores de inflação e pela manutenção do interesse dos investidores globais pelos mercados emergentes.

Porém uma nova turbulência política trouxe muita volatilidade aos mercados na metade do mês e fez com que os investidores passassem a questionar o andamento e a aprovação dessas reformas. Com

isto, os preços dos ativos brasileiros sofreram consideravelmente, devolvendo parte relevante dos ganhos obtidos ao longo do ano.

Diante destas novas incertezas políticas e do aumento abrupto da volatilidade, efetuamos mudanças em nosso cenário-base, reduzindo nossa expectativa para o crescimento da economia brasileira e limitando o tamanho e a intensidade do ciclo de afrouxamento monetário. Sendo assim, reduzimos nossas posições nos fundos, e devemos esperar uma maior definição do cenário antes de aumentar essas posições.

### Renda Variável

Maio foi um mês extremamente volátil para as ações brasileiras. Os recentes capítulos políticos atingiram em cheio o mercado financeiro, provocando perdas expressivas nas ações, no câmbio e nos títulos públicos federais. Com a turbulência, existe o receio por parte dos investidores de que a agenda de reformas esteja comprometida, ainda que o governo afirme que as reformas devem ser implementadas, mesmo que ocorram atrasos. Em meio à queda, os estrangeiros aproveitaram para ir às compras, e investiram em torno de R\$ 1,4 bilhão em ações, o que ajudou a amenizar a reação negativa do mercado.

Outro destaque do mês foi o encerramento da temporada de resultados, na qual Itaú surpreendeu positivamente o mercado, com um lucro para o trimestre acima do esperado, e a Ambev decepcionou as expectativas, devido à maior pressão na parte de custos.

Mesmo após a queda da bolsa, a BRMalls concluiu uma oferta subsequente de ações de

aproximadamente 2 bilhões de reais a um preço de R\$ 11, o que mostra que o apetite por ofertas segue saudável. Por outro lado, a Ser Educacional, que também pretendia realizar uma oferta subsequente, decidiu pelo cancelamento em decorrência das condições de mercado. Apesar da volatilidade recente, o mercado continua enxergando uma agenda robusta de emissões de ações para os próximos meses.

Destacamos as performances positivas de Fibria (FIBR3, +29.29%) e Suzano (SUZB5, + 17.54%), que se beneficiam da alta no dólar, dos preços ainda fortes da celulose e da expectativa de consolidação no setor. Outro destaque positivo foi Qualicorp (QUAL3, +26.74%) que apresentou resultado trimestral acima das expectativas do mercado e se beneficiou da autorização dada pela ANS aos provedores de planos individuais para reajustar as tarifas em 12%. Do lado negativo, destacamos Eletrobrás (ELET3, -23.86%) e JBS (JBSS3, -21.17%) que registrou perdas elevadas dados os recentes acontecimentos políticos.

SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.

Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 2.041, 14º e 15º andar

São Paulo - SP - Brasil - 04543-011

Telefones: 55 11 4130-9208 / 4130-9209 / 4130-9201

E-mail: [asset.atendimento@santanderam.com](mailto:asset.atendimento@santanderam.com)

[www.santanderassetmanagement.com.br](http://www.santanderassetmanagement.com.br)

As informações contidas neste documento são publicadas apenas para auxiliar os usuários, podem não ser adequadas aos objetivos de investimentos específicos, situação financeira ou necessidades individuais dos receptores e não devem ser considerados em substituição a um julgamento próprio e independente do investidor. Por ter sido baseado em informações tidas como confiáveis e de boa fé, não há nenhuma garantia de serem precisas, completas, imparciais ou corretas. As opiniões, projeções, suposições, estimativas, avaliações e eventuais preço (s) alvo(s) contidos no presente material referem-se a data indicada e estão sujeitos a alterações a qualquer tempo sem aviso prévio. Este documento não é, e não deve ser interpretado como, uma oferta de venda ou solicitação de uma oferta de compra de qualquer título ou valor mobiliário. Nem o Santander e nem qualquer sociedade por ele controlada ou a ele coligada podem estar sujeitos a qualquer dano direto, indireto, especial, secundário, significativo, punitivo ou exemplar, incluindo prejuízos provenientes de qualquer maneira, da informação contida neste material. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem a expressa autorização prévia do Santander.

Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. Para avaliação de performance de fundos de investimentos é recomendada uma análise de 12 meses, no mínimo. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor antes de aplicar seus recursos.

Este material foi elaborado em nome da Santander Brasil Asset Management, e de suas sociedades controlada no Brasil, para uso exclusivo no Mercado Brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no País, e está sujeito às regras e supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil.



[WWW.SANTANDERASSETMANAGEMENT.COM.BR](http://WWW.SANTANDERASSETMANAGEMENT.COM.BR)