

JULHO
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.	62.900	0,3%	4,4%	38,9%
IBrX Fech.	26.131	0,3%	5,4%	36,7%
ISE	2.483	(1,4%)	3,0%	13,8%
S&P500	2.423	0,5%	8,2%	9,5%

EUROPA

DAX	12.325	(2,3%)	7,4%	6,9%
FTSE	7.313	(2,8%)	2,4%	14,4%
CAC	5.121	(3,1%)	5,3%	4,9%
IBEX	10.445	(4,0%)	11,7%	(2,0%)
Euro Stoxx 50	3.442	(3,2%)	4,6%	0,7%

PAN ÁSIA

Nikkei	20.033	1,9%	4,8%	0,4%
Hang Seng	25.765	0,4%	17,1%	0,4%
Austrália	5.721	(0,1%)	1,0%	7,0%
Coréia do Sul	4.851	2,4%	18,9%	5,3%
Índia	9.521	(1,0%)	16,3%	3,0%

OUTROS MERCADOS

MOEDAS		mês %	ano %	2016
BRL/USD	3,31	2,5%	1,6%	(17,8%)
BRL/EUR	3,78	4,2%	10,3%	(20,3%)
USD/EUR	1,14	1,6%	8,6%	(3,2%)
YEN/USD	112,39	1,5%	(3,9%)	(2,7%)
USD/AUD	0,77	3,5%	6,7%	(1,1%)

JUROS BRASILEIROS

	jun/17	2016	2015
Futuro de DI jan/18	8,94	11,54	16,53
Futuro de DI jan/19	8,91	11,05	16,71
Futuro de DI jan/21	10,08	11,34	16,62
Futuro de DI jan/22	10,36	11,49	16,53

COMMODITIES

Petróleo	46,04	(4,7%)	(14,3%)	45,0%
Ouro	1.241,61	(2,2%)	8,2%	8,1%

02 PROJEÇÕES ECONOMIA

INDICADORES MACROECONÔMICOS
BRASIL

Última atualização 5/7/2017	2011	2012	2013	2014	2015	2016	PROJEÇÕES	
							2017	2018
ATIVIDADE ECONÔMICA								
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
INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS								
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	6,5	5,8	5,9	6,4	10,7	6,3	3,1	4,0
Inflação (IGPM/FGV) (%)	5,1	7,8	5,5	3,7	10,5	7,2	1,1	4,5
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	11,00	7,25	10,00	11,75	14,25	13,75	8,00	8,00
TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS								
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
FISCAL								
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	74,8	78,2
GLOBAL								
PIB, CRESCIMENTO REAL (%)								
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

Bancos centrais confiantes



O destaque deste mês foram os comentários dos bancos centrais das principais economias desenvolvidas. Apesar da inflação ainda não apresentar grandes focos de pressão, diversas autoridades monetárias subiram o tom de seus discursos, mostrando-se mais confiantes no bom momento da atividade econômica e no cumprimento de suas metas nos próximos anos.

Nos Estados Unidos, os dados econômicos continuam apontando para uma taxa de expansão forte para o PIB do segundo trimestre, revertendo a desaceleração pontual observada nos primeiros três meses do ano. Contudo, a dinâmica de preços segue fraca, sem sinais de uma aceleração expressiva. Dessa forma, o Banco Central americano continua executando a normalização de sua política monetária de forma bastante gradual. Em sua reunião de junho, a autoridade monetária elevou a taxa básica de juros em 0,25 pontos percentuais (p.p.) – para o intervalo entre 1,00% e 1,25% – e manteve sua expectativa de mais uma elevação de 0,25 p.p. até o final de 2017.

Na zona do euro, a confiança dos agentes permanece em patamar bastante elevado e a atividade econômica deve continuar se expandindo acima do potencial no segundo trimestre do ano. Apesar de admitir que a convergência da inflação para a meta está demorando mais do que o imaginado, o Banco Central mostrou-se mais confiante que esse processo se concretizará no futuro. Segundo Mario Draghi, presidente do Banco Central europeu, os fatores que estão deprimindo os preços ao consumidor no continente são temporários e a política monetária será capaz de garantir que a inflação volte no médio prazo para patamares mais próximos à meta.

No âmbito político, o destaque ficou por conta das

eleições legislativas na França. A coligação do presidente recém-eleito Emmanuel Macron assegurou 350 cadeiras – 61% do total – consolidado a maioria necessária para implementar sua agenda de reformas econômicas.

Aproveitando o forte crescimento do PIB chinês no primeiro trimestre do ano, as agências reguladoras do país vêm implementando de forma coordenada uma série de ajustes regulatórios a fim de controlar a alavancagem excessiva dos agentes econômicos. Os dados econômicos recentes corroboram nossa expectativa de que o aperto em curso terá um impacto limitado no crescimento chinês, que poderá desacelerar de forma bastante gradual. A expansão robusta das principais economias desenvolvidas, o bom momento do investimento privado e o forte ajuste de estoques pelo qual o mercado imobiliário local passou nos últimos anos podem ser as forças que garantirão o crescimento chinês em 2017.

Por fim, as perspectivas para a economia japonesa permaneceram inalteradas. Os dados divulgados no mês apontam para uma atividade econômica robusta e um mercado de trabalho bastante aquecido. Contudo, a dinâmica de preços no país ainda permanece bastante fraca, com o índice de inflação muito distante da meta de 2% e as expectativas ainda refletindo a descrença dos agentes econômicos na capacidade do Banco Central em atingir seus objetivos. Dessa forma, o Banco Central japonês optou por manter seus instrumentos de política monetária inalterados. De todas as economias desenvolvidas, o Japão é o país que pode ter mais dificuldade em atingir sua meta de inflação, demorando mais para iniciar a retirada de estímulos monetários.

Dessa forma, apesar da mudança de discurso dos principais bancos centrais, o panorama internacional não sofreu grandes alterações ao longo das últimas semanas. Em grande parte das economias desenvolvidas, observa-se um cenário de atividade robusta com ausência de pressão inflacionária forte. Portanto, acreditamos que o movimento recente de comunicação não deve ser interpretado como o prenúncio de uma retirada brusca de estímulos monetários. As autoridades monetárias estão confiantes em seus cenários prospectivos, mas os sinais ainda fracos de pressão de preços permitem que a retirada de estímulos seja bastante gradual, favorecendo as economias emergentes.

04 CENÁRIO DOMÉSTICO

A despeito das incertezas recentes, juros podem seguir caindo

A pauta de reformas econômicas segue parcialmente nublada pelos desdobramentos da atual turbulência política. Se por um lado a reforma trabalhista avança no Senado, o calendário para a votação da reforma da previdência no segundo semestre vai ficando apertado. Do ponto de vista fiscal, a reforma da previdência será uma condição necessária para o cumprimento do teto de gastos nos próximos anos. Acreditamos que sem uma agenda de ajuste fiscal pelo lado das despesas, a probabilidade de os gastos excederem o limite constitucional a partir de 2019 será elevada.

Contudo, até o momento a reação da economia ao aumento da incerteza política tem sido moderada. Apesar da ligeira piora nas condições financeiras e de uma pequena queda nos indicadores de confiança em junho, que provavelmente terão impacto negativo no crescimento econômico, não observamos o colapso que muitos esperavam. Dessa forma, continuamos projetando crescimento positivo do PIB em 2017 e 2018, com +0,5% para este ano e +2,0% para o próximo.

A reação do câmbio aos eventos políticos recentes também foi limitada. Acreditamos que a moeda brasileira possui diversas proteções que limitam uma depreciação mais forte. Dentre essas proteções, vale destacar: (i) um cenário externo favorável para economias emergentes, com farta liquidez global injetada pelos bancos centrais das principais economias desenvolvidas, (ii) déficit em conta corrente reduzido, ajudado pelo bom desempenho da balança comercial brasileira, (iii) intervenção do Banco Central brasileiro no mercado cambial e (iv) a expectativa de que a equipe econômica se manterá comprometida com a estabilidade fiscal e a agenda de reformas. Acreditamos que essa perspectiva se manterá ao longo do segundo semestre e projetamos o câmbio ao redor de 3,20 no final de 2017.



Já no campo da inflação, o impacto dos últimos acontecimentos políticos foi nulo. Apesar da possibilidade de a depreciação cambial resultar em inflação mais alta, acreditamos que esse efeito será compensado pela pressão desinflacionária advinda do crescimento mais fraco da atividade. Adicionalmente, a dinâmica de curto prazo do IPCA tem sido bastante benigna e o ritmo de desaceleração da inflação continua surpreendendo os analistas econômicos. Essas surpresas têm sido explicadas não só pela deflação pontual de alimentos, energia elétrica e combustível, mas também por itens que apresentam uma relação direta com a atividade econômica e com a política monetária, como serviços e bens industriais. Em resumo, revisamos nossa projeção para o IPCA em 2017 de 3,5% para 3,1%, e esperamos um crescimento de 4,0% nos preços ao consumidor em 2018.

Aproveitando este cenário mais benigno para a inflação, com expectativas de mercado abaixo do centro da meta em todo o horizonte de projeção, o Conselho Monetário Nacional (CMN) reduziu o centro da meta de inflação dos anos de 2019 e 2020 para 4,25% e 4,00%, respectivamente. Sendo assim, não somente houve uma redução no nível da inflação a ser perseguida pelo BC, como também houve uma ampliação do prazo para o qual essa meta é definida, conferindo maior previsibilidade ao investidor sobre a trajetória futura da inflação. Assim, ao reduzir o nível e a volatilidade da inflação no médio prazo, a decisão do CMN acaba por contribuir também para uma taxa neutra de juros mais baixa no longo-prazo.

A situação fiscal, por sua vez, ainda é desafiadora. As receitas federais continuam desapontando as expectativas do governo e o cumprimento da meta de resultado primário este ano dependerá de um grande volume de receitas extraordinárias, em sua maioria concentradas no último trimestre do ano.

A elevação da incerteza política e seus impactos na aprovação da reforma da previdência podem comprometer a estabilização da dívida pública brasileira, o que por sua vez pode reduzir o espaço para o ciclo de corte de juros em progresso no país. Entretanto, acreditamos que a dinâmica benigna da inflação e a perspectiva de uma recuperação lenta da atividade devem ser mais fortes do que a incerteza fiscal, ao menos no curto prazo. Dessa forma, o Banco Central deve continuar o ciclo de afrouxamento monetário, podendo levar a taxa básica de juros para 8,0% ainda neste ano.

05 MERCADO

Renda Fixa

O mês de junho foi marcado pela continuidade das incertezas no campo político e pela paralisação na tramitação dos projetos de reformas, em especial a reforma da previdência. Com isso, crescem os riscos do não cumprimento da meta fiscal para os anos vindouros e também do teto para o crescimento dos gastos públicos, aprovado no ano passado pelo Congresso (PEC 241). Com essa menor ancoragem fiscal, aumentam-se as incertezas sobre a capacidade do país de frear a forte tendência recente de elevação da dívida pública.

Por outro lado, também houve fatores contribuindo positivamente para a performance dos ativos brasileiros em junho. Os fluxos para mercados emergentes oriundo de investidores globais

continuam positivos, o que contribuiu para oferecer maior estabilidade tanto à moeda quanto à curva de juros local. Adicionalmente, os indicadores de inflação continuam a surpreender para baixo as expectativas de mercado, atingindo os menores patamares dos últimos anos, graças a uma forte deflação de alimentos, à atividade local ainda em lenta recuperação e à alta credibilidade da equipe econômica (destaque para a decisão do CMN de reduzir a meta de inflação para 2019 e 2020, fato que foi bem recebido pelo mercado).

Diante desse cenário ainda muito incerto, decidimos zerar o risco de nossas posições nos vértices mais longos, concentrando apenas nos vértices curtos, com instrumentos de juros nominais.

Renda Variável

Junho foi um mês negativo para o mercado acionário brasileiro, ainda repercutindo a tendência do mês passado. As incertezas no cenário local se estendem e no momento há pouca visibilidade de uma saída para a crise. Com a turbulência, existe o receio por parte dos investidores que a agenda de reformas esteja comprometida. Ainda que possa haver atrasos, o discurso é de que algumas reformas podem avançar ainda este ano no Congresso.

Apesar do cenário mais incerto, a agenda de emissões de ações segue saudável. A BR Properties, empresa que administra prédios comerciais, realizou uma emissão cerca de R\$ 950 milhões. Destacamos no mês a performance positiva da Usiminas (USIM5, +15,9%), devido à melhora do preço internacional do aço e expectativas de repasse para o mercado doméstico e a Copasa (CSMG3, +15,5%), que teve revisão tarifária acima do que tinha sido apresentado anteriormente pelo regulador. Do lado negativo,

destacamos Natura (NATU3, -21,1%), reagindo negativamente ao anúncio de aquisição da rede de cosméticos The Body Shop, e JBS (JBSS3, -19,1%), ainda repercutindo uma percepção maior de risco da empresa. Destacamos também Estácio (ESTC3, -15,9%) e Kroton (2,6%), cuja fusão foi vetada pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica, alegando que o processo resultaria em excessiva concentração no mercado de educação.

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

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