

AGOSTO
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.	65,920	4.8%	9.5%	38.9%
IBrX Fech.	27,414	4.9%	10.6%	36.7%
ISE	2,575	3.7%	6.8%	13.8%
S&P500	2,470	1.9%	10.3%	9.5%

EUROPA

DAX	12,118	(1.7%)	5.5%	6.9%
FTSE	7,372	0.8%	3.2%	14.4%
CAC	5,094	(0.5%)	4.8%	4.9%
IBEX	10,502	0.6%	12.3%	(2.0%)
Euro Stoxx 50	3,449	0.2%	4.8%	0.7%

PAN ÁSIA

Nikkei	19,925	(0.5%)	4.2%	0.4%
Hang Seng	27,324	6.1%	24.2%	0.4%
Austrália	5,721	(0.0%)	1.0%	7.0%
Coréia do Sul	4,902	1.0%	20.2%	5.3%
Índia	10,077	5.8%	23.1%	3.0%

OUTROS MERCADOS

MOEDAS		mês %	ano %	2016
BRL/USD	3.13	(5.5%)	(4.0%)	(17.8%)
BRL/EUR	3.70	(2.1%)	7.9%	(20.3%)
USD/EUR	1.18	3.6%	12.6%	(3.2%)
YEN/USD	110.26	(1.9%)	(5.7%)	(2.7%)
USD/AUD	0.80	4.1%	11.0%	(1.1%)

JUROS BRASILEIROS

	jul/17	2016	2015
Futuro de DI jan/18	8.27	11.54	16.53
Futuro de DI jan/19	8.10	11.05	16.71
Futuro de DI jan/21	9.28	11.34	16.62
Futuro de DI jan/22	9.67	11.49	16.53

COMMODITIES

Petróleo	50.17	9.0%	(6.6%)	45.0%
Ouro	1,269.44	2.2%	10.6%	8.1%

02 PROJEÇÕES ECONOMIA

INDICADORES MACROECONÔMICOS
BRASIL

Última atualização 3/8/2017	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)	0.8	2.5
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	3.5	4.0
Inflação (IGPM/FGV) (%)	5.1	7.8	5.5	3.7	10.5	7.2	0.0	4.5
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	11.00	7.25	10.00	11.75	14.25	13.75	7.25	7.25
TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS								
Taxa de câmbio média (R\$/US\$)	1.67	1.95	2.16	2.35	3.34	3.48	3.15	3.27
Taxa de câmbio final (R\$/US\$)	1.88	2.04	2.34	2.66	3.90	3.26	3.10	3.40
Saldo da Balança Comercial (US\$ bi)	30	19	2	(4)	20	48	70	55
Saldo em conta corrente (% do PIB)	(2.8)	(3.5)	(3.8)	(4.5)	(3.3)	(1.4)	(0.2)	(1.4)
Investimento direto no país (% do PIB)	3.9	3.5	2.8	3.9	4.2	4.4	4.1	4.2
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	78.1
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

Retirada de estímulos lenta e gradual beneficia emergentes



Em julho, os Bancos Centrais continuaram sendo o destaque nas principais economias internacionais. O bom desempenho da atividade econômica mantém as autoridades monetárias confiantes no cumprimento das suas respectivas metas de inflação nos próximos anos. Contudo, a ausência de pressão inflacionária permite que os estímulos sejam retirados de forma lenta e gradual.

Nos Estados Unidos, o PIB do segundo trimestre registrou crescimento anualizado de 2,6%, na comparação com os primeiros três meses do ano. O bom desempenho do consumo das famílias ajudou a atividade americana a se recuperar do fraco resultado do início de 2017. Para o ano, projetamos crescimento próximo de 2%.

O Banco Central americano manteve inalterada a taxa básica de juros, no intervalo entre 1,00% e 1,25%. O comitê de política monetária se manteve otimista com o bom momento da atividade econômica e sinalizou que o início da redução do balanço do Banco deve começar em breve, provavelmente em setembro. Contudo, a autoridade monetária reconheceu que a inflação tem rodado abaixo da meta de 2%, levantando dúvidas sobre a necessidade de mais uma alta de juros até o final do ano.

Na Zona do Euro, o crescimento econômico também permanece robusto. O PIB do segundo trimestre registrou expansão anualizada de 2,4%, na comparação com os primeiros três meses do ano. Esse é o terceiro trimestre consecutivo de crescimento acima de 2,0% e os dados relativos ao mês de julho indicam que o bom momento da economia europeia permanece inalterado. Assim como seu par americano, o Banco Central europeu optou por manter inalterada a taxa básica de

juros. Ademais, o Banco sinalizou não ter pressa em tomar novas decisões sobre seu programa de compras, programado para terminar em dezembro deste ano. No entanto, dada a proximidade do final do programa de compras, esperamos que alguma decisão mais concreta sobre este tema seja anunciada entre os meses de setembro e outubro.

Na China, os dados de atividade surpreenderam positivamente. O mercado espera que a economia chinesa desacelere nos próximos meses, mas a velocidade desse processo tem sido lenta do que o projetado. O PIB do segundo trimestre registrou crescimento de 6,9%, no comparativo com o mesmo período de 2016. Acreditamos que o dinamismo do setor externo, o bom momento do investimento privado e a força do mercado imobiliário devem sustentar o crescimento chinês em patamares elevados até o final do ano.

No Japão, apesar da taxa de desemprego estar em seu menor nível desde 1993, a inflação permanece muito distante da meta de 2,0%. Dessa forma, o Banco Central japonês revisou para baixo sua projeção para a variação de preços, e postergou a data na qual projeta a convergência da inflação para a meta, de 2018 para 2019. Segundo a autoridade monetária, a revisão das projeções não levou a discussões sobre novos estímulos, uma vez que Banco Central acredita que a inflação permanecerá em trajetória ascendente, dado o bom momento da atividade econômica. Resta a dúvida de qual será a reação do Banco Central, caso sua projeção seja frustrada novamente, uma vez que a mesma ainda permanece muito acima do estimado pelo mercado.

Dessa forma, o cenário internacional continua bastante benéfico para as economias emergentes. O crescimento econômico robusto e a retirada gradual dos estímulos monetários têm garantido um ambiente externo calmo, beneficiando o Brasil.

04 CENÁRIO DOMÉSTICO

Banco Central sinaliza Selic abaixo de 8% e atividade dá sinais positivos

Apesar da incerteza gerada pelos últimos acontecimentos políticos e da dificuldade enfrentada pelo governo para cumprir a meta fiscal deste ano, as perspectivas econômicas se mantêm positivas. Ainda que com alguns atrasos, a agenda de reformas macro e micro continua avançando. Adicionalmente, a dinâmica da inflação segue bastante favorável, abrindo espaço para o Banco Central cortar a taxa Selic para patamares abaixo de 8% ainda este ano. Por fim, começamos a ver sinais mais encorajadores do lado da atividade econômica.

Mesmo com a atual turbulência política, parte da agenda de reformas do governo segue em curso. Em julho, o Senado aprovou a reforma trabalhista, medida importante para aumentar a produtividade da economia brasileira. Já a reforma da previdência, a mais afetada pelos últimos eventos políticos, volta ao radar do mercado, à medida em que o governo reorganiza sua base e ganha força novamente.

A fraqueza da atividade e da arrecadação levaram o governo a executar, em meados de julho, um aumento significativo nos impostos sobre combustíveis, a fim de aumentar suas receitas para cumprir a meta fiscal deste ano, que corresponde a um déficit primário de R\$ 139 bilhões. Contudo, o cumprimento da meta em 2017 ainda depende de um montante considerável de receitas não recorrentes, e não há espaço para frustrações de arrecadação. Com a probabilidade crescente de algumas dessas receitas não se materializarem, um cenário em que o governo se vê obrigado a revisar a meta fiscal deste ano ficou muito mais provável. O momento exato dessa possível revisão é incerto, mas pode ocorrer ainda em agosto.



Do lado da atividade, vários indicadores surpreenderam positivamente nossas expectativas, apontando para um crescimento do PIB mais forte do que o esperado. Entre esses indicadores, podemos destacar: (i) sinais positivos vindos do mercado de crédito, tanto para famílias quanto para empresas; (ii) a melhora das condições financeiras, puxada, entre outros fatores, pela queda de juros reais; (iii) o desempenho mais forte da produção industrial ao longo do trimestre; e (iv) um maior crescimento da massa salarial real, que voltou para terrenos positivos pela primeira vez desde fevereiro de 2015. Revisamos nossa projeção para o PIB de 2017 e 2018, de 0,5% e 2,0% para 0,8% e 2,5%, respectivamente.

O panorama para a inflação segue muito favorável. As últimas leituras do IPCA continuaram mostrando uma dinâmica de desinflação consistente e generalizada. No curto prazo, no entanto, os preços ao consumidor serão fortemente impactados pelo aumento dos impostos nos combustíveis mencionado anteriormente. Acreditamos que tal medida terá um impacto de aproximadamente +0,6 pontos percentuais na inflação, distribuídos entre o IPCA de julho e agosto, mas não terá influência significativa no médio prazo. Assim, revisamos nossa projeção para o IPCA de 2017, de 3,1% para 3,5%, mas continuamos esperando inflação de 4,0% em 2018.

Os desenvolvimentos recentes do cenário global levaram a um dólar americano mais fraco, e o Real se beneficiou bastante de tal conjuntura. A elevação do preço do minério para um patamar superior à \$70 a tonelada também ajudou a fortalecer a moeda nacional. Os fundamentos das contas externas brasileiras permanecem muito positivos. Revisamos nossa projeção para o déficit em conta corrente em 2017 de -\$13 bilhões para -\$5 bilhões, puxado por um forte superávit de \$70 bilhões na balança comercial. Enquanto esses fatores continuam em vigor, acreditamos que o Real pode permanecer relativamente estável, apesar das atuais incertezas políticas e fiscais. Projetamos o câmbio em R\$3,10 para o final do ano.

O Banco Central do Brasil reconheceu a perspectiva mais favorável para a inflação em sua última reunião de política monetária, e decidiu executar outra redução de 1 ponto percentual (p.p) na taxa Selic, de 10,25% para 9,25%. Além disso, em seu comunicado pós-reunião, o Banco indicou que, se as condições econômicas se mantiverem inalteradas até a próxima reunião, outra queda de 1 p.p. na taxa de juro seria a decisão mais provável. A taxa Selic deve chegar ao final de 2017 em 7,25%.

Logo, os acontecimentos políticos mais recentes, apesar de aumentarem o grau de incerteza do cenário prospectivo, não foram capazes, até o momento, de desencadear uma piora expressiva do panorama econômico no país. Com isso, a dinâmica mais favorável da inflação acabou tendo um papel mais preponderante para guiar as ações do Banco Central, que deve levar a taxa básica de juros para um patamar inferior à 8,0% até o final do ano.

05 MERCADO

Renda Fixa

O mês de julho foi marcado pela decisão do Banco Central em dar continuidade ao ciclo de afrouxamento monetário, reduzindo em 1 p.p. a taxa Selic. Além disso, com o risco cada vez maior de não cumprimento da meta fiscal para este ano, foi aprovado um aumento nas alíquotas de PIS-Cofins sobre combustíveis, garantindo assim uma maior arrecadação aos cofres públicos. Apesar do forte impacto inflacionário, esta medida foi bem recebida pelos investidores, uma vez que mostra o comprometimento da equipe econômica com as medidas de ajuste fiscal.

Quanto ao cenário externo, seguimos observando uma consistente recuperação das economias

desenvolvidas, porém sem maiores impactos na inflação, que segue rodando abaixo do esperado. Dessa forma, permanece um ambiente de elevada liquidez, taxas de juros em patamares baixos e volatilidade reduzida, cenário ideal para continuidade do fluxo de investidores para mercados emergentes, como o Brasil.

Diante deste cenário ainda favorável, seguimos com posições aplicadas em ativos prefixados. Ao longo do mês, à medida em que se tornava mais iminente um aumento de impostos sobre combustíveis, trocamos parte de nossas posições prefixadas por ativos de curto prazo atrelados à inflação.

Renda Variável

Novamente o mês de julho foi um mês positivo para os mercados globais, com destaque para a Bovespa, que subiu 4,8%. Avanços importantes no lado doméstico colaboraram para esse movimento, como por exemplo a aprovação da reforma trabalhista no Senado.

Outro sinal de força, foi a emissão de ações na Bovespa: Biotoscana, Carrefour Brasil, IRB e Omega Geração estrearam na bolsa nesse mês, movimentado um total de aproximadamente 9 bilhões de reais e produzindo um retorno médio de 4,3% no mês. Investidores locais e estrangeiros mostraram apetite pelas ações brasileiras.

Teve início nesse mês a temporada de divulgação de resultados do 2º trimestre de 2017. Destacamos como surpresa positivas o resultado da Localiza (RENT3, +15,4%), que mostrou crescimento forte no segmento de aluguel de carros. Do lado negativo, destacamos VALE, (VALE3, +6,7%) que mostrou números piores de preço e volume de

minério vendido e custos mais altos que o esperado. Em relação à performance, destacamos a Estácio (ESTC3, +39,5%), que se recuperou do tombo do mês anterior após o CADE rejeitar a fusão com a concorrente Kroton. No final do mês, notícias de que o fundo de private equity Advent e o empresário Chaim Zaher estavam se juntando para conseguir comprar o controle da empresa provocaram uma forte alta no preço da ação. Outro destaque positivo foi Via Varejo (VVAR11, +32,3%), devido à expectativa de um forte resultado trimestral que acabou se confirmando quando a empresa divulgou seu balanço no final do mês.

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