

DEZEMBRO  
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.	71.971	(3,1%)	19,5%	38,9%
IBrX Fech.	29.729	(3,4%)	19,9%	36,7%
ISE	2.697	(6,1%)	11,9%	13,8%
S&P500	2.648	2,8%	18,3%	9,5%

**EUROPA**

DAX	13.024	(1,6%)	13,4%	6,9%
FTSE	7.327	(2,2%)	2,6%	14,4%
CAC	5.373	(2,4%)	10,5%	4,9%
IBEX	10.211	(3,0%)	9,2%	(2,0%)
Euro Stoxx 50	3.570	(2,8%)	8,5%	0,7%

**PAN ÁSIA**

Nikkei	22.725	3,2%	18,9%	0,4%
Hang Seng	29.177	3,3%	32,6%	0,4%
Austrália	5.970	1,0%	5,4%	7,0%
Coréia do Sul	5.126	(2,0%)	25,7%	5,3%
Índia	10.227	(1,1%)	24,9%	3,0%

**OUTROS MERCADOS**

MOEDAS		mês %	ano %	2016
BRL/USD	3,27	(0,1%)	0,4%	(17,8%)
BRL/EUR	3,89	2,0%	13,4%	(20,3%)
USD/EUR	1,19	2,2%	13,2%	(3,2%)
YEN/USD	112,54	(1,0%)	(3,8%)	(2,7%)
USD/AUD	0,76	(1,2%)	5,0%	(1,1%)

**JUROS BRASILEIROS**

	nov/17	2016	2015
Futuro de DI jan/18	7,02	11,54	16,53
Futuro de DI jan/19	7,11	11,05	16,71
Futuro de DI jan/21	9,38	11,34	16,62
Futuro de DI jan/22	9,96	11,49	16,53

**COMMODITIES**

Petróleo	57,40	5,6%	6,9%	45,0%
Ouro	1.275,01	0,3%	11,1%	8,1%

Fonte: Bloomberg

## 02 PROJEÇÕES ECONOMIA

INDICADORES MACROECONÔMICOS  
BRASIL

Última atualização 5/12/2017	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)	1,0	3,3
Taxa de Desemprego, média anual (%)	7,7	7,3	7,2	6,8	8,3	11,3	12,9	12,4
<b>INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS</b>								
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	6,5	5,8	5,9	6,4	10,7	6,3	2,8	3,8
Inflação (IGPM/FGV) (%)	5,1	7,8	5,5	3,7	10,5	7,2	(0,8)	4,5
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	11,00	7,25	10,00	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50
<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	3,15
Taxa de câmbio final (R\$/US\$)	1,88	2,04	2,34	2,66	3,90	3,26	3,15	3,15
Saldo da Balança Comercial (US\$ bi)	28	17	0	(7)	18	45	70	55
Saldo em conta corrente (% do PIB)	(2,9)	(3,0)	(3,0)	(4,2)	(3,3)	(1,3)	(0,3)	(1,6)
Investimento direto no país (% do PIB)	3,9	3,5	2,8	3,9	4,1	4,4	3,9	3,9
<b>FISCAL</b>								
Resultado primário do setor público (% do PIB)	2,9	2,2	1,7	(0,6)	(1,9)	(2,5)	(2,4)	(2,3)
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	51,3	53,7	51,5	56,3	65,5	69,9	75,1	75,7
Fontes: IBGE, BCB, Tesouro Nacional								
<b>GLOBAL</b>								
<b>PIB, CRESCIMENTO REAL (%)</b>								
Estados Unidos	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6	1,6	2,2	2,3
Zona do Euro	1,5	(0,9)	(0,3)	1,2	2,0	1,8	2,2	2,1
China	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,8	6,4
Japão	(0,1)	1,5	2,0	0,3	1,1	1,0	1,5	1,2
Fontes: IBGE, BCB, Tesouro Nacional, BEA, Eurostat, NBS, ESRI								



## 03 CENÁRIO EXTERNO

### Economia global cresce com força e sem perder fôlego



A maior parte dos dados econômicos divulgados nas últimas semanas continuou indicando que ainda vigora um panorama de crescimento global forte e difundido entre as principais economias do globo.

Nos Estados Unidos, a atividade econômica segue robusta, impulsionada principalmente por um bom desempenho do consumo doméstico. Na esteira desse crescimento mais forte, o mercado de trabalho continua registrando resultados muito positivos e a taxa de desemprego já se encontra no patamar mais baixo dos últimos 17 anos. Adicionalmente, tem tramitado no Congresso do país um texto de reforma fiscal que poderá injetar cerca de US\$1,5 trilhão de dólares na economia através de redução de impostos para famílias e, principalmente, para empresas. Caso aprovada, tal reforma poderia dar um impulso adicional a uma economia que já se encontra em uma dinâmica de crescimento bastante positiva.

Na zona do euro, a economia segue crescendo acima do seu potencial e tal desempenho tem sido espalhado entre os principais países e setores da região. Ademais, os dados de confiança mais recentes têm mostrado que tal dinâmica deverá perdurar nos próximos trimestres.

O desempenho da economia japonesa também surpreendeu para cima as expectativas de mercado ao longo deste ano. Nos últimos trimestres, o PIB do Japão tem crescido bastante acima do seu potencial, o que levou o desemprego no país para as mínimas históricas. Além disso, assim como na Europa, ainda não é possível observar nos dados quaisquer sinais de arrefecimento desse cenário mais favorável para a atividade econômica.

A economia chinesa, por sua vez, deverá registrar leve

desaceleração nos próximos trimestres, à medida que as medidas adotadas pelo governo para conter o avanço dos preços de imóveis impactem o mercado imobiliário. Contudo, a forte redução de estoques pela qual o mercado imobiliário chinês passou nos últimos anos deverá garantir um ritmo de novas construções ainda forte ao longo dos próximos trimestres. A nova regulação para produtos de asset management, divulgada em meados de novembro, também contribui para o arrefecimento da atividade chinesa. Contudo, seu impacto na atividade econômica deverá ser pequeno, dado o gradualismo com o qual será implementado.

Por mais que as indicações do cenário de crescimento mundial sejam muito positivas, ainda não temos visto impactos significativos dessa conjuntura sobre a inflação das principais economias do globo. Tal cenário tem dado conforto aos bancos centrais para implementar uma normalização muito gradual das condições monetárias. Nesse contexto, o Banco Central americano tem elevado a taxa de juros e reduzido o tamanho de seu balanço em um ritmo lento, o Banco Central Europeu tem diminuído muito paulatinamente a quantidade de estímulos que injeta na economia e o Banco Central Inglês elevou os juros apenas uma vez em 2017, mas já indicou que elevações adicionais são improváveis no curto-prazo. Ainda mais atrasado nesse processo de normalização monetária está o Banco Central Japonês, que ainda não deu sinais de que irá diminuir o ritmo de sua política de estímulos.

Dessa forma, a liquidez em âmbito global segue muito elevada, estimulando a tomada de risco e, conseqüentemente, beneficiando os ativos de economias emergentes. Ademais, não vislumbramos nenhum sinal forte de que tal dinâmica poderá ser revertida nos próximos meses. Logo, esperamos que o cenário global benigno observado recentemente permaneça vigente ao longo de 2018.

## 04 CENÁRIO DOMÉSTICO

### Retomada da atividade econômica se consolida ainda mais

A economia brasileira segue dando sinais de recuperação. No terceiro trimestre do ano, o PIB do país cresceu 0,1% em relação ao trimestre anterior, resultado ligeiramente inferior ao esperado pelo mercado. Apesar dessa surpresa para baixo, a performance da economia nos dois primeiros trimestres do ano sofreu revisões significativas para cima, sinalizando que o panorama para o PIB neste ano é mais positivo do que o previamente reportado. Com isso, as expectativas de mercado para o PIB de 2017 têm migrado para um número mais próximo à nossa projeção de +1,0%.

Ainda mais importante foi a abertura do resultado do PIB no 3T17, que trouxe detalhes muito positivos. Os investimentos fixos registraram um crescimento trimestral de 1,6%, a primeira leitura positiva após quinze trimestres de resultados negativos. Além disso, o consumo das famílias apresentou alta trimestral de 1,2%, repetindo a expansão registrada no trimestre anterior, confirmando nossa visão de que a boa performance recente do consumo não está relacionada somente aos estímulos passageiros da liberação das contas inativas do FGTS, mas também está calcada na melhora dos fundamentos de crédito e mercado de trabalho. Seguimos acreditando que o consumo das famílias permanecerá como principal pilar da retomada econômica ao longo dos próximos trimestres. Para 2018, continuamos projetando um crescimento do PIB de 3,3%.

Em relação à inflação, continuamos observando uma dinâmica muito benigna no curto-prazo, com os preços ao consumidor voltando a surpreender para baixo as expectativas de mercado nos últimos dois meses. Além disso, tivemos uma mudança inesperada no patamar da bandeira tarifária em dezembro, que também contribuirá para uma inflação mais baixa no mês.



Com isso, revisamos para baixo nossa projeção para 2017, de 3,1% para 2,8%, ou seja, abaixo do piso da meta de inflação. No médio-prazo, nossa visão favorável para a inflação segue intacta e projetamos uma elevação de 3,8% dos preços ao consumidor em 2018. Continuamos acreditando que a elevada ociosidade no mercado de trabalho, somada aos efeitos inerciais que o nível baixo da inflação corrente terá sobre os reajustes de preços dos próximos anos, irá sustentar uma elevação mais moderada da inflação no médio prazo.

Já o Real segue sendo afetado pelos desenvolvimentos recentes da economia global, em especial a tramitação mais rápida da reforma tributária no Congresso americano e seus possíveis impactos na política monetária dos EUA nos próximos anos. Ainda acreditamos que o Real deveria retornar a uma tendência de apreciação, pois os fundamentos do balanço de pagamentos do país seguem muito positivos. A balança comercial brasileira tem registrado superávits muito elevados ao longo de todo o ano e a entrada de investimentos estrangeiros diretos ainda é significativa e mais do que suficiente para cobrir o déficit em nossa conta corrente. Sendo assim, esperamos que o Real volte a se fortalecer ao longo dos próximos meses.

Desde a última reunião de política monetária, no final de outubro, a economia não se desviou de forma considerável do cenário base do Banco Central do Brasil. Consequentemente, a autoridade monetária deverá seguir os sinais de sua comunicação mais recente e reduzir novamente o ritmo de flexibilização das taxas de juros, levando a Selic de 7,50% para 7,00% na reunião de política monetária de dezembro. Dado que temos uma visão mais otimista para a inflação no próximo ano, continuamos esperando que a taxa Selic continue a ser reduzida em 2018, atingindo 6,50% no final do ciclo de redução dos juros.

Por fim, os resultados fiscais voltaram a surpreender positivamente no curto-prazo. Em outubro, a taxa de crescimento real da arrecadação tributária recorrente acelerou pelo terceiro mês consecutivo. Ademais, existe uma probabilidade considerável de que o déficit primário do governo central de 2017 seja menor do que a meta fiscal de R\$ 159 bilhões. Além disso, o governo segue em busca de um maior apoio para a reforma da previdência no Congresso. Uma vitória do governo nesse tema seria extremamente positiva, pois garantiria uma maior estabilidade fiscal no médio prazo e ajudaria a consolidar o panorama mais otimista que vislumbramos para o Brasil nos próximos anos.

## 05 MERCADO

### Renda Fixa

No cenário internacional, os fundamentos seguiram a dinâmica benigna recente, caracterizada por crescimento elevado e por um ambiente de alta liquidez e inflação comportada. Contudo, a possibilidade da aprovação da reforma tributária nos EUA e seus possíveis efeitos causaram maior volatilidade nos mercados, em especial nas economias emergentes.

No âmbito doméstico, os dados de inflação voltaram a surpreender para baixo, contribuindo para mais um período de fechamento da curva de juros de curto prazo. No entanto, as incertezas

envolvidas no campo político e a maior volatilidade advinda dos mercados globais impactaram negativamente a parcela mais longa da curva.

### Renda Variável

O índice Bovespa encerrou o mês com queda de 3,15%. O período foi bastante volátil, refletindo a incerteza dos investidores com relação à possibilidade de algum avanço nas reformas econômicas e, com isso, o desempenho da bolsa local se descolou do mercado externo, que teve performance positiva, principalmente devido às perspectivas de uma política monetária ainda estimulativa nos países desenvolvidos e ao avanço nos cortes de impostos nos Estados Unidos.

Em relação a performances, destacamos do lado positivo Raia Drogasil (RADL3, +12,52%), que aumentou sua previsão de abertura de novas lojas nos próximos anos e Sabesp (SBSP3 + 9,73%), que reagiu às perspectivas de uma revisão tarifária em condições mais favoráveis no próximo ano. Do

lado negativo, CPFL Energia (CPFE3, -23,67%), após a redução da liquidez da ação em decorrência da oferta de tag along pela chinesa State Grid, e Eletrobrás (ELET6, -15,71%), em meio às dúvidas do mercado sobre a agenda de privatização da empresa.

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.

**SAC – Serviço de Apoio ao Consumidor: 08007627777\*.  
Ouvidoria: 08007260322\*.**

**\*Atende também deficientes auditivos e de fala.**



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