

SETEMBRO
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.	70.835	7,5%	17,6%	38,9%
IBrX Fech.	29.428	7,3%	18,7%	36,7%
ISE	2.738	6,3%	13,6%	13,8%
S&P500	2.472	0,1%	10,4%	9,5%

EUROPA

DAX	12.056	(0,5%)	5,0%	6,9%
FTSE	7.431	0,8%	4,0%	14,4%
CAC	5.086	(0,2%)	4,6%	4,9%
IBEX	10.300	(1,9%)	10,1%	(2,0%)
Euro Stoxx 50	3.421	(0,8%)	4,0%	0,7%

PAN ÁSIA

Nikkei	19.646	(1,4%)	2,8%	0,4%
Hang Seng	27.970	2,4%	27,1%	0,4%
Austrália	5.715	(0,1%)	0,9%	7,0%
Coréia do Sul	4.829	(1,5%)	18,4%	5,3%
Índia	9.918	(1,6%)	21,2%	3,0%

OUTROS MERCADOS

MOEDAS		mês %	ano %	2016
BRL/USD	3,15	0,8%	(3,3%)	(17,8%)
BRL/EUR	3,75	1,3%	9,4%	(20,3%)
USD/EUR	1,19	0,6%	13,2%	(3,2%)
YEN/USD	109,98	(0,3%)	(6,0%)	(2,7%)
USD/AUD	0,79	(0,7%)	10,3%	(1,1%)

JUROS BRASILEIROS

	ago/17	2016	2015
Futuro de DI jan/18	7,81	11,54	16,53
Futuro de DI jan/19	7,76	11,05	16,71
Futuro de DI jan/21	9,18	11,34	16,62
Futuro de DI jan/22	9,59	11,49	16,53

COMMODITIES

Petróleo	47,23	(5,9%)	(12,1%)	45,0%
Ouro	1.321,43	4,1%	15,2%	8,1%

02 PROJEÇÕES ECONOMIA

INDICADORES MACROECONÔMICOS BRASIL

Última atualização 5/9/2017	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	13,1	12,8
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	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)	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)	(0,2)	(1,4)
Investimento direto no país (% do PIB)	3,9	3,5	2,8	3,9	4,1	4,4	4,1	4,0
FISCAL								
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	74,9	77,4
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	2,0	1,8
China	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,6	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

Atividade robusta e ausência de inflação seguem sendo a tônica da economia global



Apesar do mês ter sido marcado por conflitos geopolíticos e desastres naturais, os fundamentos do cenário econômico global permanecem inalterados. A combinação de atividade robusta e ausência de pressão inflacionária segue sendo a tônica das principais economias internacionais. Dessa forma, a retirada dos estímulos monetários injetados pelos bancos centrais americano e europeu poderá ser implementada de forma bastante gradual, beneficiando as economias emergentes.

Nos Estados Unidos, a atividade permanece se expandindo a taxas elevadas. O crescimento anualizado do PIB do 2º trimestre – na comparação com os primeiros três meses do ano – foi revisado de 2,6% para 3,0%. A revisão foi puxada pelo consumo das famílias mais forte do que o inicialmente calculado.

Contudo, o bom momento da atividade americana ainda não se refletiu em uma pressão inflacionária mais intensa. Na verdade, os índices de preços americanos têm desacelerado na margem, aumentando a preocupação do Banco Central com a dinâmica de curto prazo da inflação do país. O Comitê de Política Monetária dos Estados Unidos projeta mais uma alta de juros este ano, mas o mercado financeiro atribui uma probabilidade cada vez menor a esse evento.

Se uma elevação adicional dos juros está se tornando cada vez menos provável, o início da redução do balanço do Banco Central americano deverá ocorrer ainda em setembro. Em resumo, o cenário de atividade forte com inflação baixa permite que a retirada de estímulos ocorra de forma gradual.

Na Europa, o bom desempenho da economia, aliado à redução da incerteza política, tem puxado a cotação do

Euro, que já apreciou mais de 10% desde abril deste ano. Na ata de sua última reunião de política monetária, o Banco Central Europeu (BCE) se mostrou preocupado com os impactos de uma apreciação excessiva da moeda na inflação e na atividade. Por outro lado, a autoridade monetária do bloco está cada vez mais convicta de que a melhora no cenário de crescimento conseguirá levar a inflação para níveis mais próximos de sua meta ao longo dos próximos anos, sugerindo que poderíamos ter em breve alguma redução nos estímulos monetários injetados pelo BCE na economia desde 2015. Tal redução, todavia, deverá ocorrer de forma gradual, para evitar uma nova rodada de apreciação cambial e aperto das condições financeira, o que dificultaria a tarefa de garantir a convergência da inflação para a meta de 2% no médio prazo.

Na China, apesar dos dados de atividade econômica terem frustrado a expectativa do mercado em julho, continuamos esperando crescimento um pouco acima de 6,5% para 2017. O bom momento dos seus principais parceiros comerciais, o forte crescimento do investimento privado e um mercado imobiliário dinâmico devem garantir um bom desempenho da economia chinesa nos próximos meses, que deve registrar ligeira desaceleração nos próximos trimestres, mas ainda sustentando uma expansão forte da atividade.

Por fim, a economia japonesa segue surpreendendo positivamente. Em taxas anualizadas, o PIB do segundo trimestre cresceu 4,0%, na comparação com os primeiros três meses do ano. O bom desempenho foi determinado pela forte expansão do consumo das famílias e do investimento. Apesar do forte crescimento e da taxa de desemprego extremamente reduzida, ainda não é possível observar uma maior pressão inflacionária se transmitindo para salários e preços de bens e serviços. De todas as economias desenvolvidas, o Japão é a que se encontra mais distante de cumprir sua meta de inflação. Dessa forma, o Banco Central Japonês só deve iniciar uma discussão de retirada de estímulos monetários a partir de meados de 2018.

Logo, em linhas gerais, a tendência da economia global segue intacta e os mercados emergentes continuam se beneficiando dos ventos externos positivos.

04 CENÁRIO DOMÉSTICO

Em meio à incerteza, surgem sinais mais animadores na economia brasileira

Apesar do elevado grau de incerteza acerca do cenário político e fiscal do Brasil, temos observado sinais encorajadores vindos da economia, com destaque para a evolução recente do cenário de atividade.

Em primeiro lugar, a atividade econômica vem mostrando sinais crescentes de retomada. No segundo trimestre, o PIB brasileiro cresceu 0,2%, se comparado com os três primeiros meses do ano. O crescimento foi determinado pelo melhor desempenho do consumo das famílias, que registrou seu primeiro crescimento trimestral desde o quarto trimestre de 2014. Tal desempenho pode ter sido em parte influenciado pelo impacto transitório da liberação dos fundos inativos do FGTS, mas, em adição a isso, temos observado também uma melhora de diversos fundamentos do consumo. Dentre eles, podemos destacar a expansão mais forte do crédito às famílias, o crescimento da massa salarial e a melhora das condições financeiras, puxadas pela queda do juro real, que se intensificou nos últimos meses. Assim, projetamos crescimento do PIB de 0,8% e 2,5% para 2017 e 2018, respectivamente.

Em segundo lugar, o cenário de inflação segue bastante benigno. As últimas divulgações do Índice de Preços ao Consumidor Amplo, o IPCA, continuaram mostrando que o recente processo de desinflação é consistente e está bastante disseminado entre os itens que compõem o indicador. Adicionalmente, nos últimos dois meses, a dinâmica dos preços de alimentos tem sido muito mais benigna do que imaginávamos, o que contribuiu para compensar grande parte do impacto altista da elevação de impostos sobre combustível executada em julho. Conseqüentemente, revisamos para baixo nossa projeção de inflação para 2017, de 3,5% para 3,1%. Para 2018, continuamos projetando inflação de 4,0%.

Em terceiro lugar, as contas externas continuam mostrando resultados bastante positivos, puxadas pelo forte desempenho das exportações brasileiras. A recuperação gradual da atividade, os termos de troca favoráveis e o forte crescimento dos principais parceiros comerciais do Brasil garantirão um déficit em conta corrente muito próximo de zero em 2017.

Os bons fundamentos das contas externas, aliado ao momento favorável da economia global, devem prevalecer até o final do ano, garantindo um Real estável ao redor dos patamares atuais.

Tendo em vista o cenário de inflação baixa e câmbio estável, aliado ao fato da economia estar operando muito abaixo do seu potencial, acreditamos que há espaço para novos cortes na taxa básica de juros, a Selic, e esperamos que a mesma encerre o ano em 7,25%. Se a inflação corrente continuar abaixo do esperado pela autoridade monetária e pelo mercado, reconhecemos que existe o risco de o Banco Central levar o ciclo de cortes da Selic ainda mais longe. Contudo, acreditamos que a autoridade monetária deverá adotar uma abordagem mais cautelosa, uma vez que estamos nos aproximando do ponto final do ciclo de redução dos juros.

O principal risco para a recuperação da atividade brasileira continua sendo a situação fiscal do país, que permanece extremamente desafiadora. O recente processo de desinflação e o fraco crescimento econômico tem contribuído para reduzir a arrecadação federal. Conseqüentemente, o governo revisou sua meta fiscal de 2017 e 2018, de -R\$139 e -R\$129 bilhões, para -R\$159 bilhões em ambos os anos. Adicionalmente, o andamento da agenda de reformas, especialmente a da Previdência, segue incerto em razão do complexo ambiente político. Dessa forma, notícias mais positivas no campo político e fiscal seriam muito bem-vindas, pois ajudariam a assegurar uma maior sustentabilidade dos vários sinais encorajadores mencionados anteriormente.

Ainda assim, acreditamos que a economia brasileira se encontra neste momento em um novo ciclo de recuperação da atividade, dando sinais, inclusive, de melhores condições no mercado de trabalho.



05 MERCADO

Renda Fixa

Nos EUA, os questionamentos sobre a capacidade de o presidente implementar seu programa de expansão fiscal continuam sendo um fator de enfraquecimento do dólar e fechamento das taxas de juros. Ademais, o debate em relação a possíveis mudanças na condução da política monetária, tanto do FED como do ECB, continua, mas a conjuntura de inflação baixa segue indicando que qualquer retirada em estímulos monetários se dará de forma gradual. Por fim, o mês também foi marcado fortemente pelo aumento das tensões geopolíticas no continente asiático.

Além dos fatores acima, o mercado local também foi influenciado por questões de cunho político, monetário e fiscal. O Banco Central Brasileiro reforçou que, com o respaldo de números de inflação consistentemente baixos, a manutenção do ritmo atual de redução na Selic,

ou seja, -100 pontos base, seria a atitude mais adequada. No campo fiscal, o Congresso deu prosseguimento à aprovação da TLP (Taxa de Longo Prazo), importante medida para reduzir a taxa de juros neutra no longo prazo. Por fim, houve também a revisão nas metas fiscais de 2017 e 2018, ampliando o déficit primário a ser perseguido pelo governo neste e no próximo ano. No agregado, tais notícias tiveram efeitos divergentes nos ativos locais.

Ao longo do mês mantivemos posições aplicadas, tanto em juros nominais quanto em juros reais, porém fomos concentrando nossas alocações em vencimentos cada vez mais longos, uma vez que estes segmentos da curva de juros apresentam um prêmio bastante elevado em relação ao nosso cenário para a política monetária.

Renda Variável

Agosto foi um mês positivo para os mercados emergentes e, principalmente, para o mercado acionário brasileiro, que teve desempenho muito superior ao dos mercados globais.

O sucesso na aprovação na Câmara dos Deputados da MP 777, que institui a Taxa de Longo Prazo como referência para os empréstimos concedidos pelo BNDES, indica que o governo está reconquistando o apoio dos parlamentares, o que pode abrir espaço para a retomada das discussões sobre reformas econômicas mais amplas.

Os investidores também receberam muito bem o anúncio da intenção do governo de desestatizar a Eletrobrás. A ideia é que o governo deixe de ser acionista majoritário, mas continue tendo uma parcela relevante da empresa. No dia seguinte ao anúncio, as ações ordinárias da empresa (ELET3) subiram 49,3%. Entretanto, o impacto não ficou limitado apenas à estatal e criou uma onda de otimismo que se alastrou por todo o mercado.

Outro fator que impulsionou o retorno das ações foi a temporada de divulgação de resultados do segundo trimestre, que terminou no meio do mês. Avaliamos que,

na média, os resultados ficaram acima das projeções do mercado. Nos últimos anos, as empresas fizeram um bom trabalho em redução de despesas e, com a recuperação da atividade que temos observado recentemente, projetamos que os resultados têm muito a melhorar no curto e médio prazo.

Em relação a performances, destacamos do lado positivo B2W (BTOW3, +39,0%), que apresentou no seu último resultado um consumo menor de caixa e perspectivas positivas para a geração de caixa no segundo semestre e Usiminas (USIM5, +33,3%) que se beneficiou do anúncio de aumentos nos preços de aço, com impacto positivo em seus resultados. Destacamos também a Suzano (SUZB5, +24,8%) que se beneficiou da boa performance dos preços internacionais de celulose e do anúncio de intenção de migração da empresa para o Novo Mercado, o nível mais alto de governança corporativa da Bovespa, com conversão de ações sem direito a voto em ações com direito a voto. Do lado negativo, destacamos Cielo (CIEL3, -14,1%) que no último resultado apresentou geração de receita menor que a esperada e expressou preocupação com competição no curto prazo.

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.

SAC – Serviço de Apoio ao Consumidor: 08007627777*.

Ouvidoria: 08007260322*.

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



WWW.SANTANDERASSETMANAGEMENT.COM.BR