

Carta Mensal

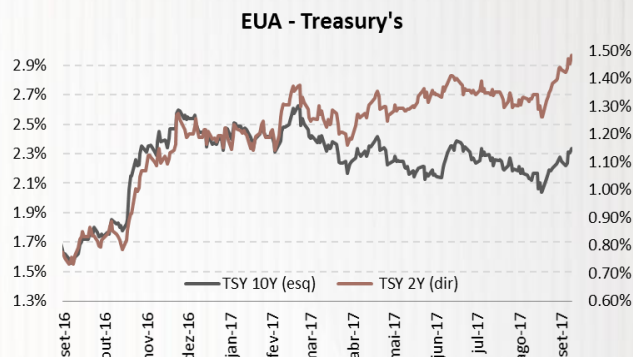
Outubro de 2017

O AMBIENTE ECONÔMICO PARA INVESTIMENTOS

O cenário internacional, embora ainda amplamente favorável, atravessa algumas mudanças que geraram ruídos e desdobramentos moderadamente negativos para os países emergentes.

A percepção sobre a política monetária nos Estados Unidos tem se alterado, com aumento da probabilidade de que haja mais um aumento nos juros básicos pelo *Federal Reserve* (Fed) ainda em 2017. A instituição sinaliza nessa direção, a despeito de uma série de surpresas com indicadores de inflação, que continuam a desacelerar. A presidente da autoridade monetária, Janet Yellen, reconhece sua pouca compreensão em relação à fraqueza dos preços ao consumidor nos últimos tempos, que já deveriam estar mais pressionados, haja vista a queda da taxa de desemprego e o saudável crescimento da atividade. Ela explora as prováveis causas consideradas passageiras para essa desinflação, mas afirma que, mantida a conjuntura econômica, as altas de salários serão inevitáveis, exigindo elevação dos juros. Tal elevação, que vem sendo amplamente telegrafada, deve ser gradual, mas “não tão gradual”. Tal postura se refletiu em altas nas taxas prefixadas dos títulos públicos norte-americanos (as *treasuries*), o que significa certo aperto da liquidez global. O Fed também já anunciou o início do processo de reversão de seu balanço patrimonial, que irá reduzir gradualmente a quantidade de dólares em circulação, mas isso já era amplamente esperado e, isoladamente, não deveria ter grande repercussão por ora.

Outro tema muito relevante nos EUA, é o debate sobre a reforma tributária. Após um tempo inerte, em função das discussões sobre o teto do endividamento no país e o desgaste



Fonte: Bloomberg

político com a tentativa de revogação do modelo de saúde (o chamado *Obamacare*), as negociações com líderes do congresso foram retomadas. Embora ainda longe de uma definição, houve uma maior convergência sobre as linhas gerais de possíveis mudanças tributárias. O plano proposto agora no fim de setembro, tem como principais aspectos a redução das alíquotas para as empresas, de 35% para 20% (contra 15% prometido na campanha eleitoral em 2016), a simplificação e a diminuição dos impostos para a pessoa física, revisão dos regimes de dedutibilidade e mudanças para incentivar os investimentos. Ainda há uma carência grande de detalhes, incluindo as estimativas para inferir os impactos no endividamento público. De modo geral, é sabido que o processo ainda é longo e vai requerer muita energia política, mas os mercados entendem que, em comparação há alguns meses, aumentou a probabilidade de que haja algum tipo de reforma. Isso melhora as expectativas de crescimento futuro, repercutindo sobre as perspectivas de política monetária e, consequentemente, sobre o câmbio.

O dólar americano, que vinha passando por um processo de desvalorização desde o início do ano, parece estar ensaiando uma inflexão de tendência, tendo se fortalecido contra a

**Dólar vs Cesta de Moedas
(BBDXY)**



Fonte: Bloomberg

maioria das divisas desde meados de setembro. Em relação ao euro, por exemplo, cuja cotação superou o patamar de US\$ 1,20 / EUR, agora houve um recuo em direção a US\$ 1,18 / EUR. Neste caso, também houve influência do resultado das eleições na Alemanha. O partido da premiê, Angela Merkel, CDU, saiu vitorioso do sufrágio ocorrido em setembro, mas a proporção dos votos foi inferior ao esperado e bastante abaixo do realizado em 2013. Merkel seguirá como Primeira Ministra, mas as condições para uma coalizão se tornaram mais difíceis, e a oposição agora é bem mais vocal. O partido mais radical à direita, AfD, conseguiu cerca de 13% dos votos, dando-o uma representação relevante no *Bundestag* (Parlamento alemão), defendendo bandeiras anti-imigração e anti-Euro.

No âmbito geopolítico, o tom beligerante se elevou entre o líder da Coreia do Norte e Donald Trump. Declarações mais incisivas do presidente americano foram recebidas como declaração de guerra por autoridades norte-coreanas, o que gerou tensão mundialmente. A comunidade internacional busca caminhos para se resguardar quanto a possíveis arroubos militares de Kim Jong-un, que tenciona fazer mais testes com bombas de hidrogênio.

Na China, as atenções estão voltadas para o 19º Congresso do Partido Comunista, que se inicia em 18 de outubro. O evento ocorre a cada 5 anos e tem como objetivo redefinir lideranças, discutir o êxito das estratégias em curso, bem como redimensioná-las para os anos seguintes. Não é aguardada nenhuma mudança substancial na agenda econômica, mas sim a continuidade de reformas no âmbito das empresas estatais, do setor financeiro, da abertura comercial, do crescimento da renda etc. Há uma preocupação fundamental com os níveis de endividamento, com o equilíbrio do sistema financeiro e com a necessidade de reorientar a atividade econômica de setores com excesso de capacidade para outros segmentos. Aliás, neste contexto, também estão contempladas metas ambientais, o que vai requerer a interrupção da operação de diversas plantas siderúrgicas. No setor imobiliário, há uma desaceleração patente, mas nada que precipite preocupações com um colapso iminente. O fundamental em relação à China é a manutenção na crença de que as autoridades continuam tendo o poder de definir medidas eficazes para controlar a economia.

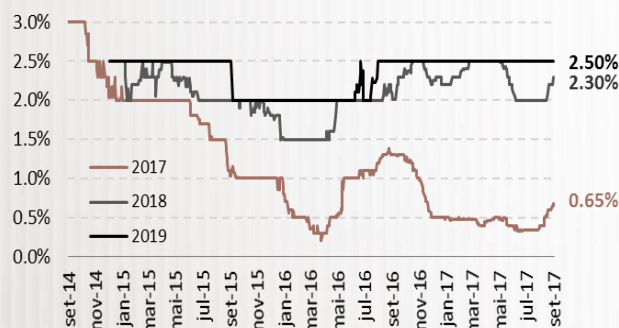
AMBIENTE INTERNO

No Brasil, os indicadores dão sinais cada vez mais animadores. A despeito das turbulências políticas, a agenda de medidas que vêm sendo implementadas nos últimos 15 meses começa a gerar resultados concretos. Podem ser enumeradas muitas ações economicamente sensatas e coerentes, como a demonstração de compromisso firme com a meta de inflação; PEC dos gastos; reforma trabalhista; terceirização; governança das estatais; lei do conteúdo nacional; flexibilidade na definição dos preços dos combustíveis; desobrigação da

Petrobras de participar em todos os leilões do pré-sal; mudança da TJLP para a TLP e etc. Olhando para tudo isso em conjunto, não há nenhum grande mistério nessa façanha da melhora do crescimento. A credibilidade da agenda econômica, não somente a prometida, mas a efetivamente entregue, colabora muito para o controle da inflação e a queda nas taxas de juros. É verdade que a depressão de demanda auxilia no controle dos preços ao consumidor, mas sem confiança já sabemos que a inflação ganha vida própria e não pode ser domesticada.

Vale destacar o processo em curso de revisões para cima nas projeções de crescimento do PIB. É sintomático que a expansão esteja mais calcada no consumo, acompanhando a melhora gradual no mercado de trabalho, a diminuição do endividamento das famílias e os ganhos de renda decorrentes da queda nos preços dos alimentos. Olhando para frente, no entanto, esperamos que o consumo dará espaço aos investimentos de forma paulatina, na medida em que se reduza a capacidade ociosa das empresas e, mais importante, em resposta à melhora da confiança.

Evolução das Projeções do PIB - Brasil (Focus)

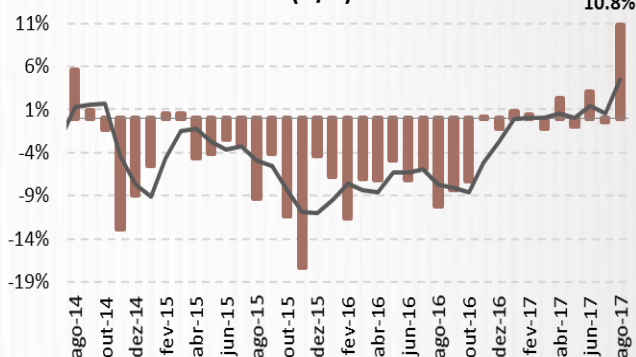


Fonte: Bloomberg

O governo obteve sucesso no leilão das hidrelétricas da Cemig e nas licitações de blocos de exploração de petróleo e gás. Trata-se de uma ótima sinalização, já demonstrando

boa resposta às mudanças regulatórias efetivadas nos últimos tempos. Ademais, no curto prazo, a arrecadação com estes leilões colabora para o cumprimento da meta fiscal do governo em 2017. Neste sentido, boas notícias no âmbito da receita recorrente também estão presentes. Em agosto, houve alta importante da arrecadação e de forma disseminada, com destaques em alguns tributos que são claramente sensíveis ao ciclo econômico, como o IPI, CSLL, PIS/PASEP e outros.

Crescimento Real da Arrecadação Federal (A/A)



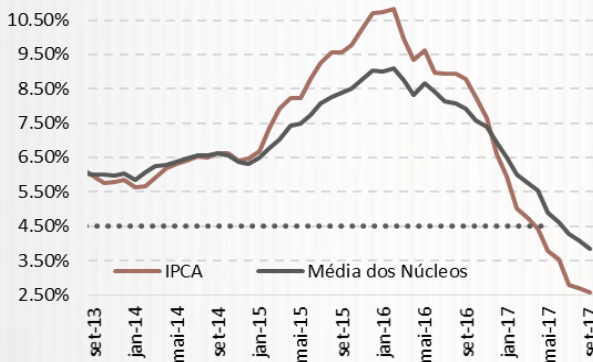
Fonte: Bloomberg

Para 2018, a esperada aceleração do PIB deve colaborar com uma folga para o cumprimento da meta fiscal, sem contar a possibilidade de receitas extraordinárias acima do atualmente esperado. Considerando o médio e longo prazos, o binômio “maior crescimento e juros baixos” traz melhores auspícios para a dinâmica da dívida sobre o PIB. É importante lembrar que o Banco Central em seu último Relatório Trimestral de Inflação, estendeu o horizonte de suas projeções até 2020, mostrando a inflação caminhando na meta com juros reais de cerca de 4%, o que significa dizer, na prática, que este seria um patamar de equilíbrio.

Sobre as decisões do Copom dos próximos meses, a sinalização da autoridade monetária, sugere elevada probabilidade de que a Selic ceda até 7%, com possibilidade de recuo ainda maior. As expectativas inflacionárias continuam

caindo, o que exerce atração para baixo da inflação corrente. Os preços dos alimentos, embora com contração menor, permanecem em trajetória de declínio, o que amplia o espaço para o relaxamento monetário. De agora em diante, haverá também uma inércia favorável, já que muitos custos e contratos serão redefinidos para 2018 com base, por exemplo, no IPCA e no IGP-M de 2017.

**Evolução do IPCA-15
(Acumulado em 12M)**



Fonte: Bloomberg

No campo político, está cada vez mais presente o tema das eleições e, naturalmente, as dúvidas concernentes à reforma previdenciária. Sobre esta última, não parece provável avanço ainda este ano, mas o tema deve prosperar no próximo, mesmo que a proposta seja desidratada. Quanto à corrida presidencial, há várias alternativas em termos de chapas e candidatos. As pesquisas de intenção de votos são ainda limitadas, mas é possível saber que a eleição será uma com a candidatura de Lula e outra sem. Por ora, cremos mais provável que prevaleça alguma aliança de centro-direita, alinhada com a manutenção da atual agenda econômica. No entanto, devemos reconhecer a baixíssima capacidade de traçar cenários neste momento, cabendo apenas um acompanhamento contínuo dos bastidores políticos para aferir a direção das coisas.

Os mercados locais apresentaram forte valorização nos últimos tempos, tanto nos ativos de renda fixa quanto de renda variável. Portanto, um período de acomodação não seria nada surpreendente, até o surgimento de novos catalizadores. No entanto, ainda mantemos uma visão construtiva sobre os fundamentos de médio prazo, o que sustenta a manutenção das posições *overweight* na bolsa e nos juros reais.

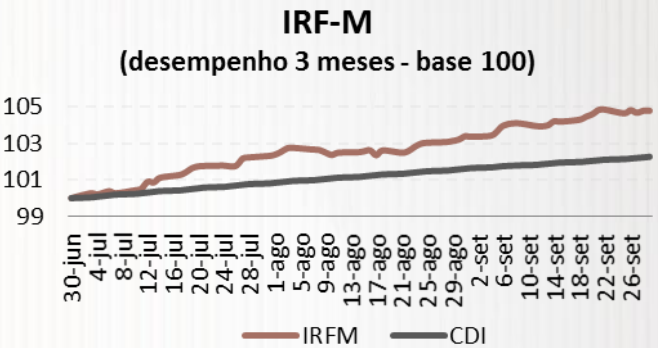
JUROS NOMINAIS

Os ativos da classe dos juros nominais encerraram o mês de setembro com valorização superior a 1,3%, em razão de um período de noticiário econômico mais favorável.

Os números de inflação, corrente e projeções, continuaram cedendo, abrindo espaço para que a variação do IPCA em 2017 fique abaixo de 3%. Ademais, também colaborou para declínio das taxas prefixadas as indicações do BC de que os juros de equilíbrio no país podem caminhar para níveis historicamente mais baixos. Enquanto isto, no campo fiscal, o sucesso dos leilões das hidrelétricas e dos blocos de exploração de petróleo trouxeram uma perspectiva de maior confiança para o cumprimento da meta fiscal do ano.

O cenário internacional, que vinha carregando um viés mais benigno para o mercado de renda fixa local, trouxe certa acomodação do otimismo tendo em vista o posicionamento mais conservador do Banco Central norte-americano e a retomada das discussões sobre reforma tributária nos Estados Unidos.

Mantemos a recomendação de alocação tática neutra para a classe de ativo, mas alertamos para as oportunidades pontuais com os juros prefixados, seja via derivativos (caso haja compatibilidade de cultura financeira), seja pela questão de diversificação, especialmente em portfólios excessivamente concentrados em aplicações pós-fixada.



Classes de Ativos	Underweight*			Neutro			Overweight*		
Juros Nominais									

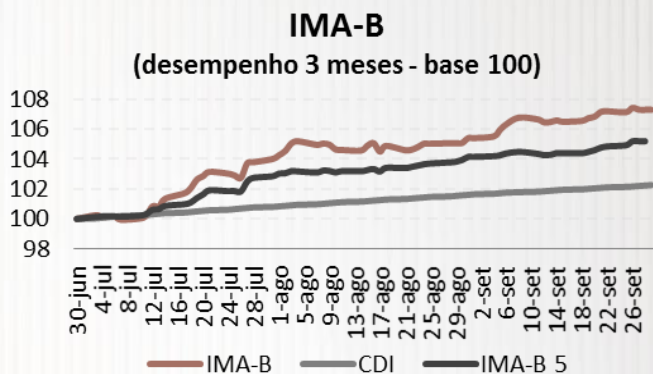
Fonte: Santander Private Banking

JUROS REAIS

Os ativos da classe dos juros reais encerram o mês de setembro com boa valorização. O índice IMA-B5, constituído pelas NTN-Bs com vencimento mais curto, registrou ganho de 1,0%, enquanto o IMA-B, que contempla títulos mais longos, apresentou avanço de 1,79%.

Apesar da performance relativa menor neste mês, os títulos curtos já apresentaram ganhos muito significativos nos últimos tempos. Dessa forma, achamos que há uma oportunidade de realização de lucro nestes papéis, a qual é reforçada ao considerarmos que o IPCA corrente está muito baixo. Em substituição, recomendamos a reaplicação dos recursos em títulos mais longos. Cremos que estes ainda devem se beneficiar do prosseguimento das reformas econômicas, que permitirão que os juros reais de equilíbrio caminhem para níveis mais reduzidos e de modo sustentável. Obviamente que essa troca implica em certo aumento do risco, o que precisa ser avaliado vis-à-vis o perfil do cliente.

Continuamos com uma visão otimista para a classe de ativo e mantemos a recomendação *overweight*.



Fonte: Bloomberg

Classes de Ativos	Underweight*			Neutro			Overweight*		
Juros Reais									

Fonte: Santander Private Banking

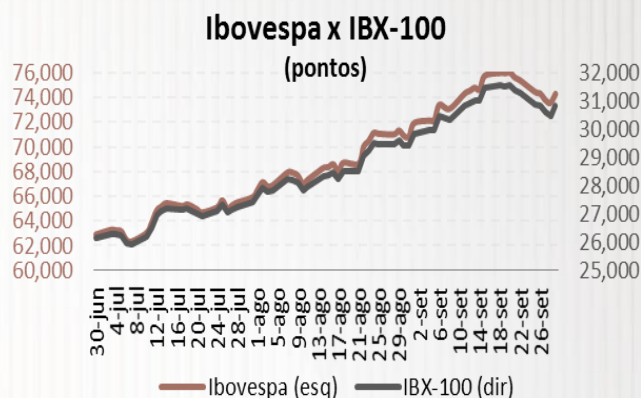
RENDA VARIÁVEL

O Ibovespa vai chegando ao fim do mês com alta de cerca de 4,5%, mesmo após a queda dos últimos dias. Desde a mínima observada em junho, os ganhos são superiores a 22%. Em dólares, o MSCI Brasil sobe cerca de 3,5% em setembro, absorvendo com folga a moderada desvalorização do real. Esta performance é bastante positiva, principalmente em comparação aos demais emergentes, que cedem algo em torno de 0,5% no período.

A perda de ímpeto da bolsa local na última semana é perfeitamente compreensível, após os ganhos fortes dos últimos tempos. Em condições como esta, os mercados ficam naturalmente mais sensíveis às notícias negativas, que podem servir de justificativa para a realização de lucros. Os ruídos políticos, por exemplo, podem, neste momento, vulnerabilizar os ativos mais valorizados, mas em termos de fundamentos, está claro que há avanço da economia a despeito dos imbróglios enfrentados pelo governo. Enquanto tramita a segunda denúncia contra Temer, a pressão de alguns parlamentares vendendo apoio gera notícias negativas e requer um acompanhamento de perto. Entretanto, não vemos nenhuma surpresa iminente.

Com a consolidação da retomada do crescimento e a simultânea queda das taxas de juros, entendemos que muitos investidores ainda migrarão recursos para a renda variável. Isso poderá dar sustentação ao Ibovespa que, no médio prazo, tem potencial ainda relevante de alta.

Nossa alocação nesta classe de ativo permanece *overweight*.



Fonte: Bloomberg

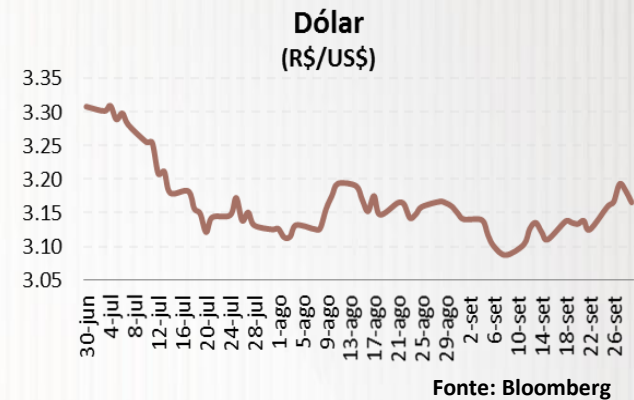
Classes de Ativos	Underweight*			Neutro	Overweight*		
Renda Variável							

Fonte: Santander Private Banking

CÂMBIO

O dólar encerrou o mês de setembro praticamente estável, sendo negociado na faixa dos R\$ 3,16/US\$. Este comportamento somente reforça a visão de lateralidade que temos comentado nas publicações anteriores, lembrando que, desde julho, a divisa vem sendo negociada praticamente dentro do mesmo intervalo (em setembro a mínima se deu a R\$ 3,08/US\$ e a máxima em R\$ 3,20/US\$).

Durante o mês, a cotação do câmbio chegou a subir em função da influência internacional, caracterizada pelo fortalecimento do dólar devido ao tom mais conservador do banco central norte-americano, a retomada das discussões sobre reforma tributária nos Estados Unidos e, por fim, uma realização de preços do minério de ferro. Entretanto, esta alta apenas representou oportunidade de apostas táticas em favor do real, o que temos feito especialmente via notas estruturadas. Vale lembrar que as contas externas do Brasil ainda se mostram muito saudáveis, e o noticiário mais favorável nas questões de atividade econômica não sugere forte apreciação ou depreciação da moeda, corroborando a visão de neutralidade na classe de ativo.



Classes de Ativos	Underweight*	Neutro	Overweight*
	-		+
Câmbio			

Fonte: Santander Private Banking

RECOMENDAÇÕES

Classes de Ativos	Underweight*			Neutro	Overweight*		
	-						+
Juros Nominais							
Juros Reais							
Multimercado							
Renda Variável							
Câmbio							

* Underweight/Overweight representam recomendações abaixo/acima do patamar Neutro

Alocação do mês anterior

Fonte: Santander Private Banking

PROJEÇÕES ECONÔMICAS

	2015	2016	2017	2018
Crescimento mundial	3,2%	3,1%	3,4%	3,6%
Estados Unidos	2,6%	1,6%	2,2%	2,1%
Zona do Euro	2,0%	1,7%	1,5%	1,6%
Alemanha	1,5%	1,7%	1,4%	1,4%
Reino Unido	2,2%	1,8%	1,1%	1,7%
Japão	0,5%	0,5%	0,6%	0,5%
China	6,9%	6,7%	6,2%	6,0%
Brasil				
PIB - Crescimento real	-3,8%	-3,6%	0,5%	2,5%
IPCA (A/A)	10,7%	6,3%	3,5%	4,2%
IGP-M (A/A)	10,5%	7,2%	-0,5%	4,5%
Taxa Selic (fechamento)	14,3%	13,75%	7,50%	7,50%
Conta-corrente (% do PIB)	-3,3%	-1,3%	-1,1%	-1,1%
Taxa de Câmbio (fechamento - R\$/US\$)	3,90	3,26	3,20	3,50
Resultado Fiscal Primário (% do PIB)	-1,9%	-2,5%	-2,5%	-2,3%

Fonte: Banco Santander e do Fundo Monetário Internacional (FMI). Os valores em destaque representam projeções

Fonte: Santander Economia e FMI

ÍNDICES DE REFERÊNCIA

ATIVOS DOMÉSTICOS

Dados Atualizados Até: 28/set/17

Referências	set-17	3M	6M	12M	2017	2016	Duration
CDI	0.61%	2.23%	4.93%	11.63%	8.07%	14.00%	-
IMA-B	1.79%	7.28%	5.86%	15.93%	13.17%	24.86%	7.25
IMA-B 5	1.00%	5.18%	6.50%	13.57%	10.98%	15.52%	1.96
IRF-M	1.34%	4.78%	7.17%	17.34%	13.46%	23.39%	2.24
Ibovespa	3.86%	3.78%	13.81%	23.94%	22.15%	38.93%	-
IPCA*	0.23%	0.66%	0.88%	2.61%	1.85%	6.29%	-

RENTA VARIÁVEL - GLOBAL

Referências	set-17	3M	6M	12M	2017	2016
S&P-500	1.55%	3.58%	6.31%	15.60%	11.59%	9.01%
Eurostoxx	4.16%	3.54%	2.54%	19.14%	8.92%	-0.49%
MSCI - Global (US\$)	1.66%	3.96%	7.30%	15.46%	13.66%	4.57%
MSCI - Emergentes (US\$)	-1.41%	6.09%	10.34%	17.56%	24.92%	8.46%
MSCI - Europa (US\$)	3.34%	1.82%	1.80%	12.88%	6.81%	-1.36%

RENTA FIXA - GLOBAL

Referências	set-17	3M	6M	12M	2017	2016	Duration
Global - Soberano Desenvolvidos	-1.46%	1.46%	3.64%	-4.23%	6.02%	1.52%	7.86
Global - Investment Grade Corporativo	-0.59%	2.17%	5.77%	2.47%	7.90%	4.03%	6.73
Global - High Yield Corporativo	0.72%	2.69%	6.15%	9.88%	9.19%	14.55%	3.67
Emerging Market - Corporativo (US\$)	-0.02%	2.63%	4.47%	5.16%	8.45%	10.61%	6.40
EUA - Treasury	-0.81%	0.43%	1.60%	-1.82%	2.54%	0.99%	6.08
Emerging Market - Soberano (US\$)	-0.21%	2.79%	4.74%	3.98%	8.87%	9.58%	7.37

MOEDAS

Referências	set-17	3M	6M	12M	2017	2016
Dólar Vs Real	1.07%	-3.79%	2.03%	-1.05%	-2.18%	-17.79%
Euro Vs Real	0.01%	-0.80%	11.67%	3.88%	9.96%	-21.12%
Euro Vs Dólar	-1.04%	3.15%	9.47%	5.07%	12.35%	-4.05%
Libra Vs Dólar	3.96%	3.20%	8.11%	3.25%	9.63%	-17.24%
Dólar Vs Iene	2.15%	-0.04%	1.17%	11.57%	-3.60%	-3.30%

COMMODITIES

Referências	set-17	3M	6M	12M	2017	2016
CRB - Commodities Global (US\$)	1.79%	4.36%	0.92%	-6.12%	-1.29%	13.04%
CRB - Metais (US\$)	0.95%	-5.06%	-2.96%	-19.79%	-9.85%	44.22%

* O IPCA utilizado no mês de referência trata-se da projeção do Relatório Focus do Banco Central.

Fonte: Bloomberg

Market Advisory Group

Rafael Nascimento Bisinha, CFP®
+55 (11) 3553-9496
rbisinha@santander.com.br

Arthur Yukio Sinzato, CFA
+55 (11) 3553-5034
asinzato@santander.com.br

Ricardo Aralios Neves
+55 (11) 3553-1250
rineves@santander.com.br



ESTAMOS CONECTADOS 24 HORAS, 7 DIAS POR SEMANA



**APLICATIVO
SANTANDER**



**APLICATIVO
WAY**



**SANTANDER
.COM.BR/PRIVATE**

PRIVATE DIRETO
Consultas, informações
e transações.
3003 7750
(PRINCIPAIS CAPITAIS)
0800 723 7750
(OUTRAS LOCALIDADES)
55 (011) 3553 4156
(LIGAÇÕES NO EXTERIOR)
Das 8h às 24h, todos os
dias, inclusive feriados.

ESCRITÓRIO PRIVATE
0800 702 1212
Dúvidas e informações.
De segunda a sexta, das
9h às 18h, exceto feriados.

SAC
Reclamações, cancelamentos
e informações: **0800 762 7777**.
Atende pessoas com deficiência
auditiva e de fala no 0800 771 0401.
No exterior, ligue a cobrar para:
55 (011) 3012 3336.

OUVIDORIA
Se não ficar satisfeito com
a solução apresentada:
0800 726 0322. Disponível
de segunda a sexta-feira,
das 9h às 18h, exceto feriados.
Atende pessoas com deficiência
auditiva e de fala no 0800 771 0301.

Este material foi preparado pela Banco Santander (Brasil) S.A. As informações, opiniões, estimativas e previsões nele contidas foram obtidas de fontes consideradas seguras pela Banco Santander (Brasil) S.A., mas nenhuma garantia é firmada por ela, pelo Banco Santander (Brasil) S.A. ou empresas a ele ligadas quanto a correção e integridade de tais informações, opiniões e estimativas, ou quanto ao fato de serem completas. Os investimentos nele apresentados podem variar de preço e valor. Os investidores poderão obter resultados inferiores ao seu investimento. A performance do passado não representa garantia de resultados futuros. Este material destina-se à informação de investidores e não constitui oferta de compra ou venda de títulos e/ou valores mobiliários. - O Banco Santander (Brasil) S.A. e/ou suas empresas ligadas, poderão, eventualmente, possuir em carteira ou ter rendimentos relacionados a títulos e/ou valores mobiliários direta ou indiretamente referidos neste material. As aplicações em cotas de fundos de investimento somente poderão ser efetuadas com base no regulamento, no prospecto e no material publicitário de cada fundo. Os investimentos em fundos envolvem riscos e não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo seguro, ou ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. As informações adicionais sobre os custos do produto estarão a disposição quando solicitadas.



A presente Instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para a Atividade de Private Banking no Mercado Doméstico.

**ESTA PUBLICIDADE E/OU MATERIAL
TÉCNICO SEGUE O CÓDIGO ANBIMA
DE REGULAÇÃO E MELHORES
PRÁTICAS PARA A ATIVIDADE DE
PRIVATE BANKING. A VINCULAÇÃO
DO SELO NÃO IMPLICA POR PARTE DA
ANBIMA GARANTIA DE VERACIDADE
DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS.**