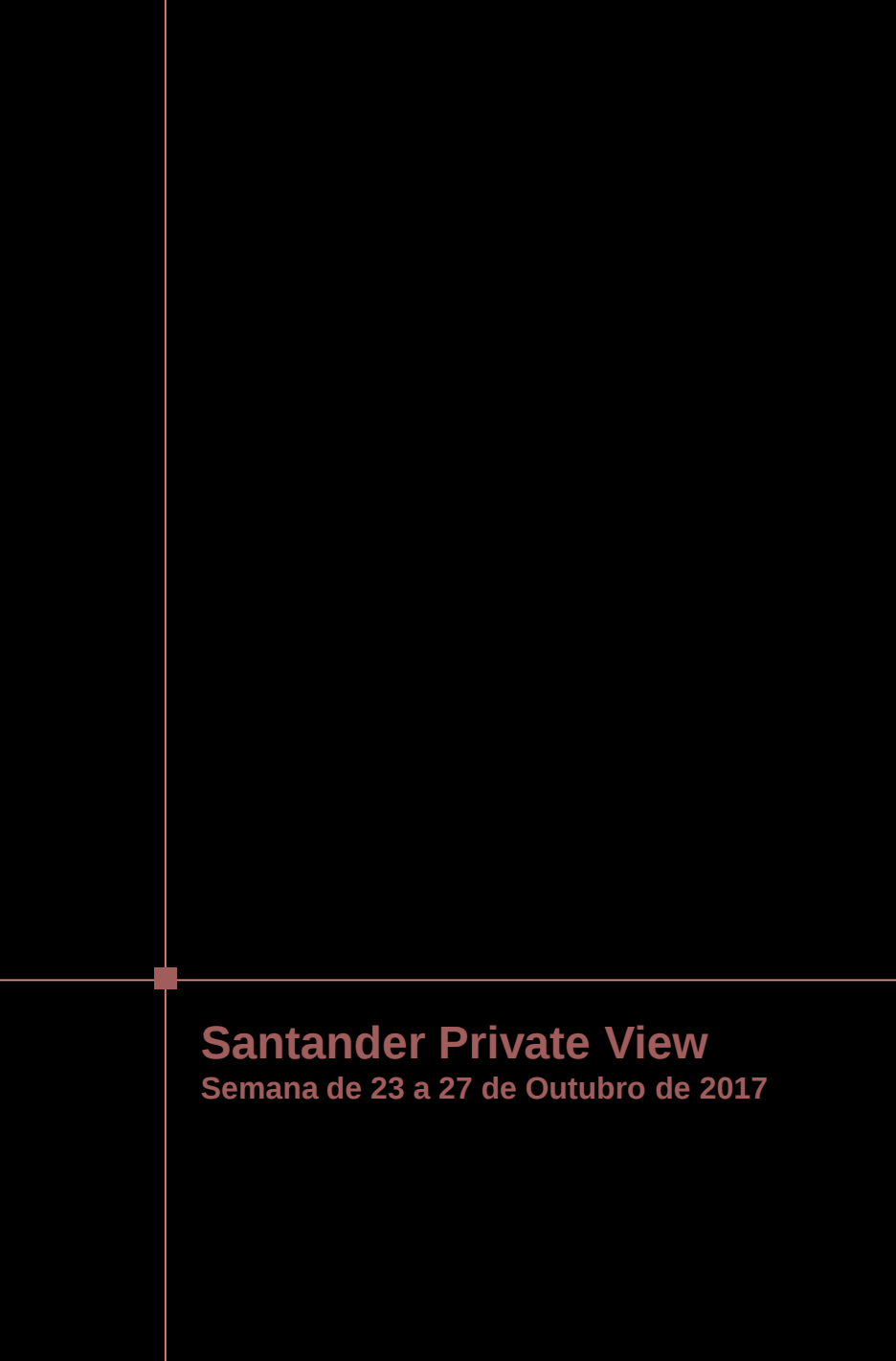




Santander Private View

Semana de 23 a 27 de Outubro de 2017

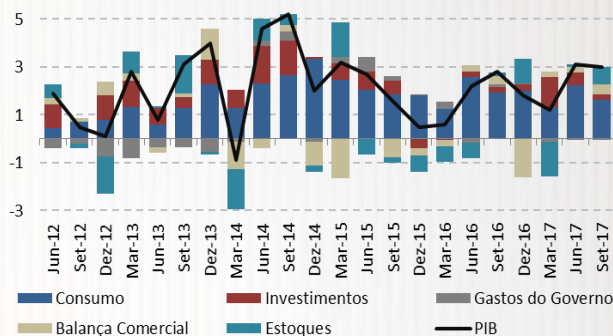
DESTAQUES DA SEMANA

A semana foi marcada por forte oscilação nos preços dos ativos, em boa medida influenciado por eventos de origem externa. Nos Estados Unidos, as especulações acerca da nomeação de um novo dirigente para o *Federal Reserve* (Fed), acabaram gerando impactos na percepção sobre a trajetória futura dos juros no país. Alguns dos nomes que vem ganhando proeminência, em particular do economista John Taylor, são reconhecidos como acadêmicos de perfil *Hawkish*, ou seja, com inclinação teórica mais favorável a juros elevados. Essa indefinição sobre o comando do Banco Central Norte-Americano ainda deve trazer volatilidade aos mercados internacionais nos próximos dias, lembrando que Donald Trump disse que faria a nomeação até o início de novembro.

Outro tema muito relevante é o avanço marginal em direção à reforma tributária nos EUA. A passagem da proposta orçamentária de 2018, tanto no Senado quanto na Câmara, era um passo necessário para abrir o caminho para essa discussão, embora seja sabido que haverá ainda muitos entraves sobre esta questão. De todo modo, o aumento da probabilidade em favor da reforma é incorporado aos preços de mercado seguindo a lógica de que isso poderia acelerar mais o crescimento e, consequentemente, a inflação, o que exigiria juros mais elevados.

Sobre os dados econômicos correntes, o PIB do terceiro trimestre ficou acima do esperado nos Estados Unidos (3,0% contra 2,6% em termos anualizados), mostrando a continuidade do bom momento registrado nos últimos tempos. Em outras regiões do globo também se verifica uma boa dinâmica da atividade, haja vista que os indicadores na Zona do Euro, que igualmente sugerem robusto avanço do PIB. Na China, embora alguns dados tenham ficado aquém do esperado, o fato é que a desaceleração da economia é bem suave, reforçando a visão de que o governo continua com uma capacidade cirúrgica de controle sobre a economia. Isso traz mais confiança, o que se reflete na interrupção dos fluxos de saídas de recursos do país.

EUA - Contribuição para a variação do PIB (%)



Fonte: Bloomberg

Ontem o Banco Central Europeu (BCE) anunciou que irá reduzir o ritmo de compras de ativos a partir de janeiro, de € 60 para € 30 bilhões de euros, com um plano original de estendê-lo até setembro. No entanto, a autoridade enfatizou diversas vezes que permanece a necessidade de amplos estímulos monetários para a economia seguir seu curso de recuperação, garantindo que a inflação, hoje muito aquém do desejado, caminhe em direção ao objetivo de 2%. Conforme sugere a sinalização do presidente da instituição, Mario Draghi, o BCE optará por ampliar ainda mais os estímulos sempre que ficar na dúvida sobre a trajetória da inflação ou da economia. Com esse viés, o euro acabou sofrendo impacto mais forte, com desvalorização nos últimos dias. A moeda abriu vulnerabilidade para uma correção ainda mais ampla, podendo voltar para US\$ 1,15/ EUR.

No Brasil, a votação da segunda denúncia contra Michel Temer obteve um placar de 251 votos em favor do presidente, resultado um pouco abaixo do registrado na primeira denúncia. De todo modo, daqui para frente o governo poderá focar integralmente na agenda de medidas e reformas. A pauta tende a ficar congestionada nas próximas semanas, uma vez que alguns temas relacionados ao orçamento de 2018, como a reoneração da folha de pagamentos e a postergação do reajuste de servidores públicos, entre outras coisas, disputarão espaço com as discussões da PEC da previdência. Ademais, projetos com maior apelo popular, como os referentes à segurança pública, ou a ampliação da liberação do PIS/Pasep, também tendem a ter destaque.

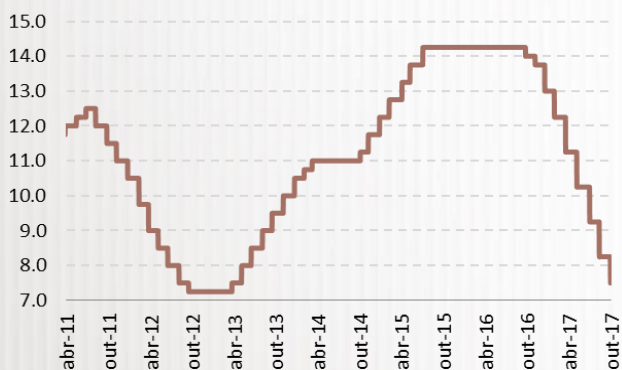
DESTAQUES DA SEMANA

É importante notar que o presidente da Câmara dos Deputados, Rodrigo Maia, tem se manifestado de forma recorrente em favor da reforma previdenciária, já tendo definido alguns parâmetros mínimos sobre os quais pretendem se debruçar. Entre eles estão a idade mínima, a regra de transição e a equiparação das aposentadorias do setor público e privado.

Quanto à política monetária, o Copom reduziu nesta semana a taxa básica de juros de 8,25% para 7,50% ao ano, conforme amplamente esperado. O Banco Central sinalizou que, tudo mais constante, tenderá a promover nova redução no ritmo de corte no próximo encontro do comitê, que ocorrerá em dezembro. Por ora, os números de inflação e crescimento estão essencialmente em linha com o cenário do BC, não exigindo mudanças em seu plano voo, o qual seria compatível com a Selic a 7%, já que neste patamar as suas projeções indicam um comportamento da inflação compatível com a trajetória de metas estabelecida para os próximos anos. Cabe destacar que com a revisão da metodologia aplicada às bandeiras tarifárias pela ANEEL – decorrentes do aumento do custo da energia para as distribuidoras haja vista a redução nos níveis dos reservatórios –, os analistas adotaram projeções mais próximas às da autoridade monetária.

desvalorização da moeda brasileira. No caso do crédito, também é notável que as condições começam a caminhar paulatinamente em um ritmo mais benigno, com a redução nos spreads e também da inadimplência.

**Evolução da Taxa Básica de Juros - %
(Selic)**



Fonte: Bloomberg

No âmbito das contas externas, os resultados seguiram a tendência recente de melhora, demonstrando solidez no nosso balanço de pagamentos. Isso é um fator fundamental e que inegavelmente tem seu papel na resistência a um eventual movimento mais expressivo de

ATIVOS

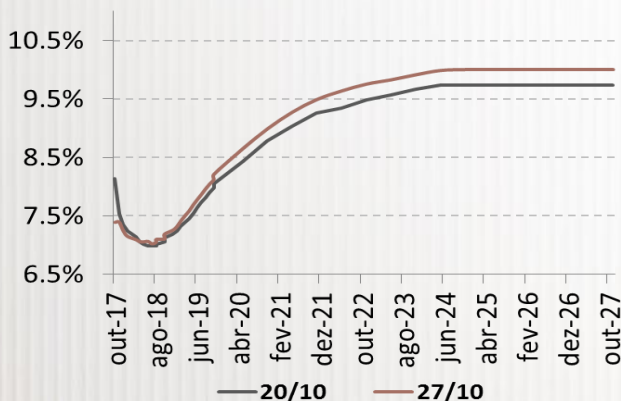
JUROS NOMINAIS

Os juros nominais encerraram a semana com forte alta após movimentos bem mais comedidos nos últimos tempos. O movimento mais forte se concentrou na quinta-feira, com recuo parcial na sexta, levando os vencimentos intermediários e longos a subirem mais de 20 pontos básicos.

Em termos de fundamentos, o panorama ainda é favorável à estabilidade e possível recuo das taxas nominais prefixadas. Conspira nessa direção a credibilidade do Banco Central na condução da política monetária, que inclusive mostrou um tom mais conservador em seu comunicado, na reunião que reduziu a Selic para 7,5% na última quarta-feira. Por outro lado, as indefinições acerca da reforma da previdência, e um aumento das taxas de juros dos títulos norte-americanos, na esteira das discussões de reforma tributária e da eventual mudança na direção do Fed, contribuem para a alta pontual das taxas também no mercado local.

Mantemos uma visão neutra para a classe de ativo, e seguimos com a recomendação de redução das posições prefixadas de curto prazo por considerarmos suas taxas muito deprimidas. A depender do perfil do investidor, sugerimos a troca por vencimentos intermediários como forma de buscar rentabilidades mais interessantes para o portfólio.

Curva de Juros DI



Fonte: Bloomberg

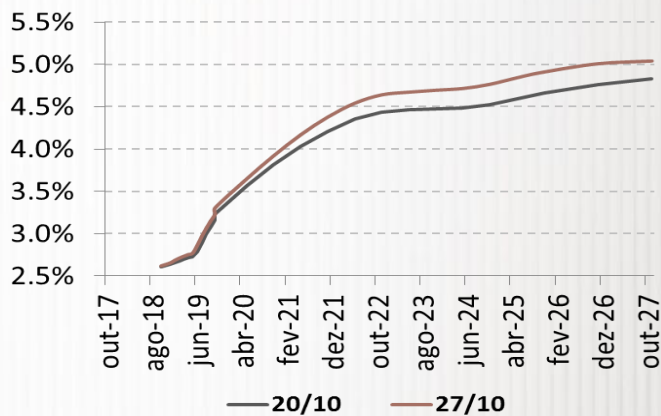
JUROS REAIS

Os juros reais sofreram as mesmas influências observadas nos juros nominais. As taxas encerraram a semana com viés de alta, principalmente por conta da influência externa.

Ainda assim, mantemos uma visão mais construtiva com a classe de ativo, expressa em um posicionamento *overweight*. Vemos os níveis dos juros reais ainda atraentes tendo em vista o pano de fundo marcado por uma condução prudente de política monetária pelo Banco Central, e o direcionamento mais racional da política econômica de forma geral. Por exemplo, a alteração da TJLP para a TLP favorece estruturalmente a redução dos juros de equilíbrio no país.

Mantemos a sugestão de troca dos títulos com vencimentos curtos por títulos com vencimentos intermediários, considerando as oportunidades de alocação em papéis isentos de imposto, como as debêntures incentivadas, quando for pertinente.

Curva de Juros Reais



Fonte: Bloomberg

RENDA VARIÁVEL

O Ibovespa vai chegando ao fim da semana com modesta queda, mas ainda garantindo uma valorização de cerca de 2,5% no mês. A bolsa local tem tido um comportamento mais errático nos últimos dias, mas em um processo natural de digestão da alta observada desde julho.

Os fundamentos são favoráveis, haja vista a inflexão do crescimento econômico que, sob nosso ponto de vista, ainda deve mostrar mais intensidade. Os poucos balanços corporativos já divulgados refletem melhora da lucratividade, induzida não somente pelo avanço das receitas, neste início de retomada econômica, mas principalmente por uma melhoria de eficiência operacional e menores despesas financeiras.

No exterior, as bolsas seguem muito resistentes, com os principais índices mostrando altas consecutivas. O S&P500 opera próximo às máximas históricas, acompanhado dos lucros exemplares de companhias do setor de tecnologia. Enquanto isso, o índice MSCI dos países emergentes segue forte tendência de alta, contribuindo amplamente para o mercado acionário brasileiro. Enquanto este momento externo se mantiver, as perspectivas para a renda variável local continuarão positivas.



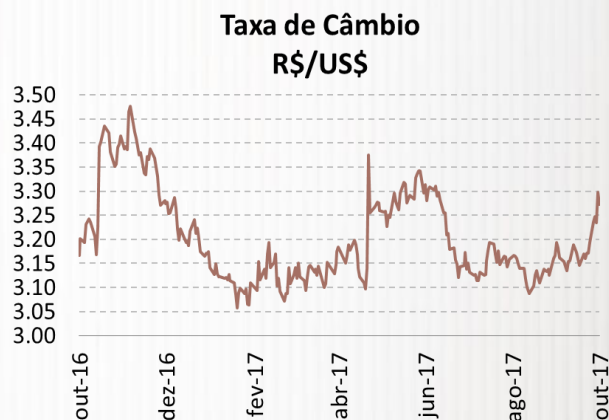
Fonte: Bloomberg

CÂMBIO

O real encerrou a semana com desvalorização de mais de 2,0%, alcançando a faixa dos R\$ 3,26/US\$. No momento mais crítico, porém, a taxa de câmbio foi além, e atingiu R\$ 3,30/US\$. O movimento não se restringiu à nossa moeda, que preserva bons fundamentos segundo o balanço de pagamentos brasileiro, além do fato de conviver com medidas de risco país em níveis relativamente confortáveis.

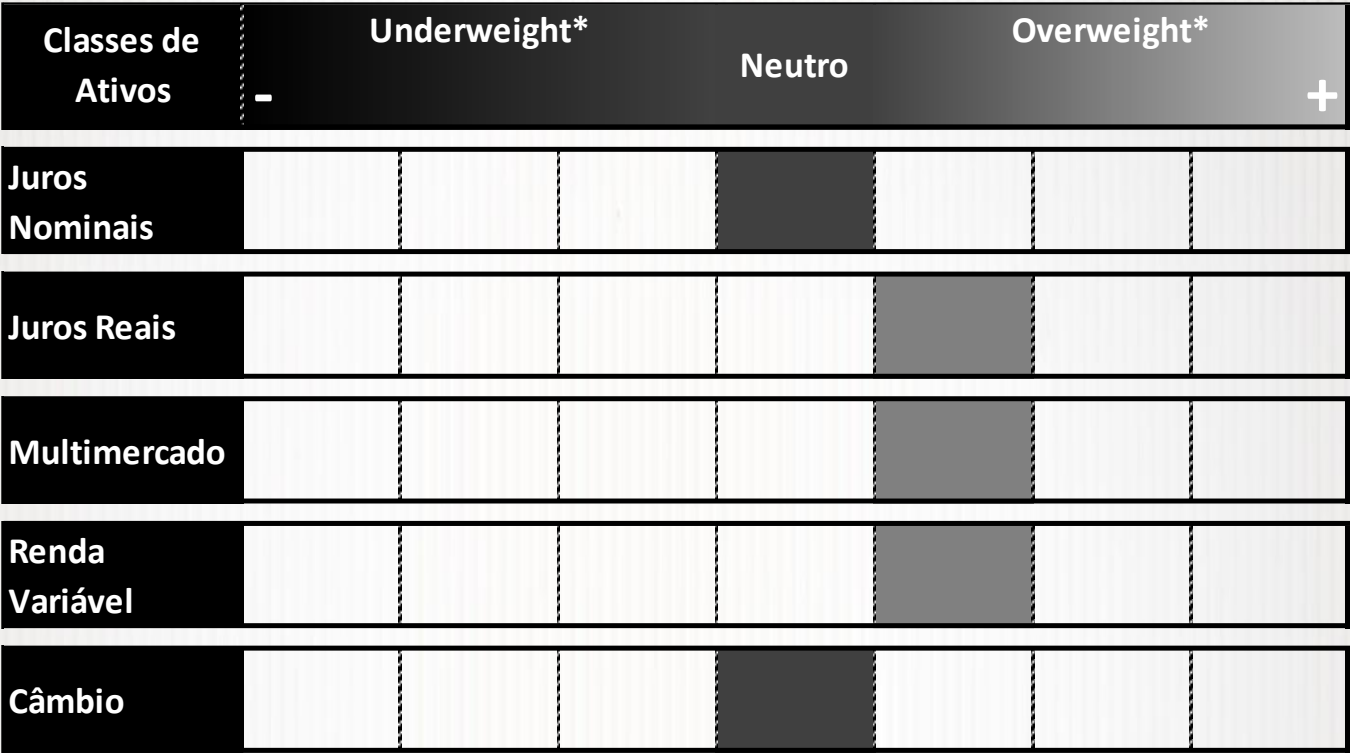
Foi o dólar que experimentou valorização em âmbito global, devido ao maior otimismo com o trâmite da reforma tributária nos Estados Unidos, junto ao aumento da possibilidade de troca no comando do Federal Reserve por um nome mais austero. Acreditamos que a evolução da divisa norte-americana seguirá condicionada a estes temas, que tendem a manter certa volatilidade.

Levando-se tudo isso em consideração, por ora não vemos uma mudança de tendência da taxa de câmbio, e seguimos neutros com a classe de ativo. Aproveitaremos a volatilidade para montar estruturas que permitem a diversificação da carteira.



Fonte: Bloomberg

RECOMENDAÇÕES



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

Fonte: Santander Private Banking

Alocação do mês anterior

ÍNDICES DE REFERÊNCIA

ATIVOS DOMÉSTICOS

Dados Atualizados Até: 26/out/17

Referências	out-17	3M	6M	12M	2017	2016	Duration
CDI	0.56%	2.09%	4.67%	11.18%	8.71%	14.00%	-
IMA-B	-0.23%	3.22%	6.24%	14.60%	12.94%	24.86%	7.25
IMA-B 5	0.42%	3.05%	6.35%	13.62%	11.44%	15.52%	1.96
IRF-M	0.06%	2.75%	6.91%	16.16%	13.69%	23.39%	2.24
Ibovespa	2.16%	3.17%	17.01%	18.91%	26.02%	38.93%	-
IPCA*	0.48%	0.83%	1.15%	2.76%	2.27%	6.29%	-

REND A VARIÁVEL - GLOBAL

Referências	out-17	3M	6M	12M	2017	2016
S&P-500	1.63%	3.43%	7.18%	19.68%	13.83%	9.01%
Eurostoxx	1.18%	4.12%	2.07%	18.05%	11.17%	-0.49%
MSCI - Global (US\$)	1.26%	3.17%	7.68%	19.16%	15.56%	4.57%
MSCI - Emergentes (US\$)	2.45%	3.67%	13.12%	21.70%	29.09%	8.46%
MSCI - Europa (US\$)	0.85%	2.43%	0.98%	14.23%	8.22%	-1.36%

REND A FIXA - GLOBAL

Referências	out-17	3M	6M	12M	2017	2016	Duration
Global - Soberano Desenvolvidos	-0.89%	-0.41%	1.91%	-1.50%	5.26%	1.52%	7.88
Global - Investment Grade Corporativo	-0.33%	0.64%	4.48%	4.10%	7.70%	4.03%	6.73
Global - High Yield Corporativo	0.29%	1.63%	4.89%	9.56%	9.62%	14.55%	3.68
Emerging Market - Corporativo (US\$)	-0.02%	1.73%	3.54%	5.44%	8.57%	10.61%	6.44
EUA - Treasury	-0.56%	-0.21%	0.37%	-1.29%	1.91%	0.99%	6.02
Emerging Market - Soberano (US\$)	-0.18%	1.78%	3.58%	4.62%	8.85%	9.58%	7.38

MOEDAS

Referências	out-17	3M	6M	12M	2017	2016
Dólar Vs Real	4.26%	4.65%	3.54%	4.99%	1.34%	-17.79%
Euro Vs Real	2.78%	4.40%	10.92%	12.18%	12.60%	-21.12%
Euro Vs Dólar	-1.38%	-0.22%	7.16%	6.81%	11.07%	-4.05%
Libra Vs Dólar	-1.77%	0.73%	1.99%	7.46%	7.34%	-17.24%
Dólar Vs Iene	1.31%	2.44%	2.44%	9.10%	-2.20%	-3.30%

COMMODITIES

Referências	out-17	3M	6M	12M	2017	2016
CRB - Commodities Global (US\$)	-0.59%	2.90%	-1.63%	-6.34%	-1.73%	13.04%
CRB - Metais (US\$)	1.21%	-1.73%	-6.04%	-19.69%	-8.72%	44.22%

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

Fonte: Bloomberg

Fonte: Bloomberg /Elaboração Santander Private Banking

PROJEÇÕES ECONÔMICAS

	2015	2016	2017	2018
Crescimento mundial	3.4%	3.2%	3.6%	3.7%
Estados Unidos	2.9%	1.5%	2.2%	2.3%
Zona do Euro	2.0%	1.8%	2.1%	1.9%
Alemanha	1.5%	1.9%	2.1%	1.8%
Reino Unido	2.2%	1.8%	1.7%	1.5%
Japão	1.1%	1.0%	1.5%	0.7%
China	6.9%	6.7%	6.8%	6.5%
Brasil				
PIB - Crescimento real	-3.8%	-3.6%	0.8%	3.2%
IPCA (A/A)	10.7%	6.3%	3.1%	4.1%
IGP-M (A/A)	10.5%	7.2%	-0.4%	4.5%
Taxa Selic (fechamento)	14.3%	13.75%	7.00%	7.00%
Conta-corrente (% do PIB)	-3.3%	-1.3%	-1.1%	-1.3%
Taxa de Câmbio (fechamento - R\$/US\$)	3.90	3.26	3.20	3.30
Resultado Fiscal Primário (% do PIB)	-1.9%	-2.5%	-2.2%	-2.3%

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

Macro Strategy Group

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

Ricardo Aralios Neves
+55 (11) 3553-1250
rineses@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 pelo Banco Santander (Brasil) S.A. As informações, opiniões, estimativas e previsões nele contidas foram obtidas de fontes consideradas seguras pelo Banco Santander (Brasil) S.A., mas nenhuma garantia é firmada pelas fontes, 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 Crédito - FGC. As informações adicionais sobre os custos do produto estarão à disposição quando solicitadas. Os investimentos apresentados podem não ser adequados aos seus objetivos, situação financeira ou necessidades individuais. O preenchimento do formulário relativo à análise do perfil de investimento API – Análise de Perfil Santander é essencial para garantir a adequação do perfil do cliente ao produto de investimento escolhido. Leia previamente as condições de cada produto antes de investir.



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.