



ECONOMIA

HOJE • FGV: Sondagem do Comércio jan • BCB: Nota de Pol. Monetária e Op. de Crédito dez • **Alemanha**: Confiança do Consumidor fev • **Reino Unido**: PIB 4T • **EUA**: Balança Comercial dez • **EUA**: Índice de Atividade Nacional (CFNAI) dez • **EUA**: Pedidos de auxílio desemprego jan • **EUA**: PMI Serviços e Composto (prévia) jan • **EUA**: Vendas de Novas Moradias dez • **EUA**: Indicadores Antecedentes dez

Os dados do Balanço de Pagamentos referentes a dezembro, divulgados na terça-feira, revelaram um déficit em Transações Correntes de dezembro (TC) de US\$ 5,8 bilhões. O resultado ficou bem acima do consenso de mercado e da nossa projeção (de -US\$ 4,5 bi e -US\$ 4,6 bi, respectivamente), o que pode ser considerado um evento raro – as surpresas dos últimos meses vieram do lado positivo. Ainda assim, o resultado trouxe o déficit para US\$ 23,5 bilhões (1,3% do PIB), pouco mais de um terço do déficit do ano anterior (de US\$ 58,9 bi ou 3,3% do PIB) e cerca de um quinto do déficit registrado dois anos atrás (de US\$ 104,2 bi ou 4,3% do PIB). Isso evidencia o notável ajuste que o país sofreu nas contas externas - o que certamente foi um reflexo dos ajustes no câmbio, mas também em grande parte consequência da longa e profunda recessão doméstica.

A nosso ver, esse ajuste nas contas externas está prestes a ser revertido, e a leitura da conta corrente de dezembro parece ser uma primeira evidência: pela primeira vez nos últimos 24 meses, uma leitura mensal mostrou um déficit maior do que o resultado do mesmo mês do ano anterior. Embora o câmbio tenha ficado relativamente mais apreciado desde o segundo trimestre de 2016, até o momento o efeito da contração econômica parece estar prevalecendo sobre o déficit em conta corrente, o qual seguiu em trajetória descendente durante todos esses meses.

O fato de essa tendência ter mudado em dezembro - com destaque para a reversão observada nos itens mais sensíveis ao câmbio e ao crescimento, como o saldo comercial - pode ser lido como uma indicação de que a economia pode, de fato, estar acelerando. Ao longo de 2017, esta tendência deve se acentuar, levando a déficit em TC de US\$ 34 bilhões (ou 1,8% do PIB), de acordo com nossas estimativas. Vale notar que esta previsão pressupõe uma relação entre real e dólar em R\$ 3,75/US\$ até o final do ano, o que implica que, se o câmbio permanecer nos níveis atuais, há potencial de maior déficit nas TC.

Pelo lado do financiamento, os dados de dezembro mostraram uma significativa entrada líquida de Investimento Direto no País (IDP), na ordem de US\$ 15,4 bilhões, o que totalizou US\$ 78,9 bilhões em 2016. Na abertura por componente, vale mencionar o influxo de US\$ 6,6 bilhões na forma de empréstimos intercompanhias em dezembro. Apesar de cerca de metade deste montante ter sido concentrada em três setores (indústria automotiva, varejo, e energia elétrica), várias outras atividades apresentaram fluxos significativos no mês.



Em relação às demais fontes de financiamento externo, houve sinais mistos na última leitura: fluxos positivos nos Investimentos em Carteira na forma de ações e fundos, mas negativos em renda fixa (encerrando o ano de 2016 em +US\$ 10,6 bilhões e -US\$ 26,7 bilhões, respectivamente), enquanto que a taxa de rolagem da dívida externa foi novamente baixa (55%, levando a média anual para 63%).

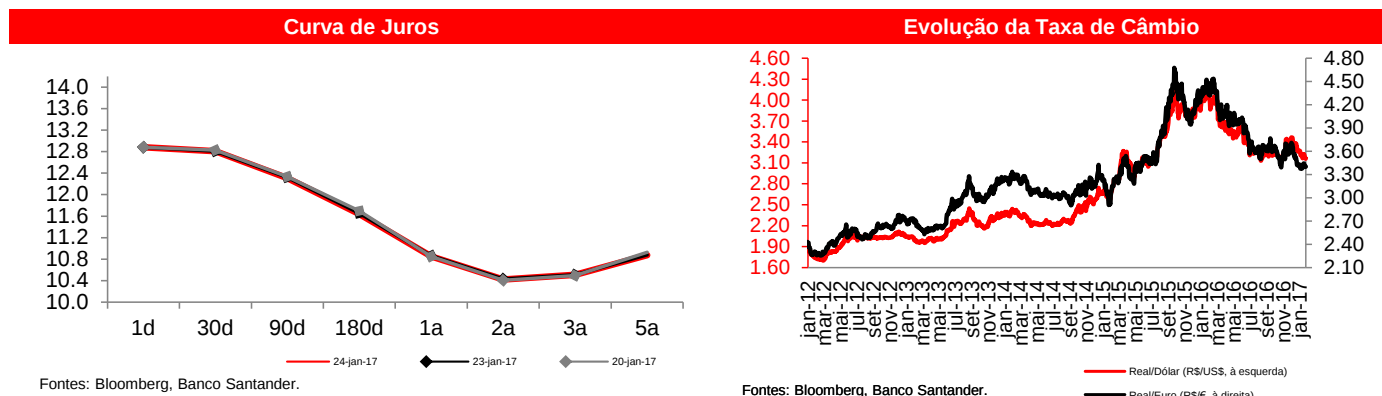
Em suma, à medida que a atividade econômica se recuperar, o déficit em conta corrente deverá ser ampliado, e uma eventual estabilidade ou apreciação do Real tende a intensificar este movimento. De fato, levando em consideração a expectativa para a taxa de câmbio em R\$/US\$ 3,75 ao final deste ano, acreditamos que o déficit em conta corrente ficará na “zona de conforto” (abaixo de 2,0% do PIB). No entanto, tendo em vista o fortalecimento recente da moeda doméstica, é importante monitorar o ritmo de crescimento de alguns itens, tais como as importações de bens, viagens internacionais e remessas de lucros e dividendos, que podem emitir sinais de uma reversão mais acentuada.

Além disso, hoje será divulgada a Nota de Política Monetária e Operações de Crédito do Banco Central referente ao mês de dezembro/2016. Esperamos que a carteira total de crédito tenha apresentado retração ao redor de 3,0% no fechamento de 2016 na comparação com o mesmo período de 2015. O elevado nível de alavancagem das empresas e comprometimento de renda das famílias, combinado com uma deterioração adicional esperada para o mercado de trabalho ao longo dos próximos meses deve fazer com que o crédito continue restrito no início de 2017. Contudo, avaliamos que a partir do 2T17, o ciclo de redução da taxa de juros deverá começar a se refletir na demanda por crédito, ao mesmo tempo em que os bancos devem começar a adotar uma postura menos conservadora, tendo em vista os sinais mais claros de recuperação econômica que esperamos para esse período, o que deve fazer com que o crédito volte a crescer. Em relação à inadimplência, se confirmado o início do ciclo de recuperação econômica esperado para o 1º trimestre de 2017, os empréstimos em atraso deverão atingir seu pico entre o final desse trimestre e o início do próximo.

MERCADOS

Mercado Interbancário (% a.a.)						Mercado de Câmbio			
	Overnight	Swap 30 dias	90 dias	180 dias	360 dias		Ptax	fev/17	mar/17
24-jan-17	12.88	12.81	12.31	11.64	10.85	24-jan-17	3.1649	3.1731	3.1960
23-jan-17	12.88	12.81	12.32	11.65	10.86	23-jan-17	3.1609	3.1815	3.2041
20-jan-17	12.88	12.82	12.33	11.70	10.85	20-jan-17	3.1918	3.1854	3.2083

Fonte: Bloomberg e Banco Santander



Mercado de Ações									
	Atual	Var. t-1	Var t-5	Var. no ano		Atual	Var. t-1	Var t-5	Var. no ano
Ibovespa	65,840	0.14	2.31	51.88	S&P 500	2,280	0.66	0.54	10.50
Ibovespa futuro	66,347	0.02	2.17	51.25	S&P 500 futuro	2,275	0.55	0.52	10.70

Fonte: Bloomberg

DEFINIÇÕES m/m – mês contra mês: comparação com base no mês anterior • t/t – trimestre contra trimestre: variação percentual entre a média dos últimos três meses e a média dos três meses imediatamente anteriores • a/a – ano contra ano: variação percentual ocorrida entre o mês considerado e o mesmo mês do ano anterior • p.p.: pontos percentuais.

EQUIPE Maurício Molan • Tatiana Pinheiro • Adriana Dupita • Everton Gomes • Luciano Sobral • Matheus Rosignoli • Rodolfo Margato

CONTATOS economiabrasil@santander.com.br • Fone: +55 (11) 3012-5724

Este material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não constitui uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários. Ele pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados. A informação nele contida baseia-se na melhor informação disponível, recolhida a partir de fontes oficiais ou críveis. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. O Banco Santander (Brasil) S.A. não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. 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 expressa autorização do Banco Santander (Brasil) S.A..

©2017 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados.