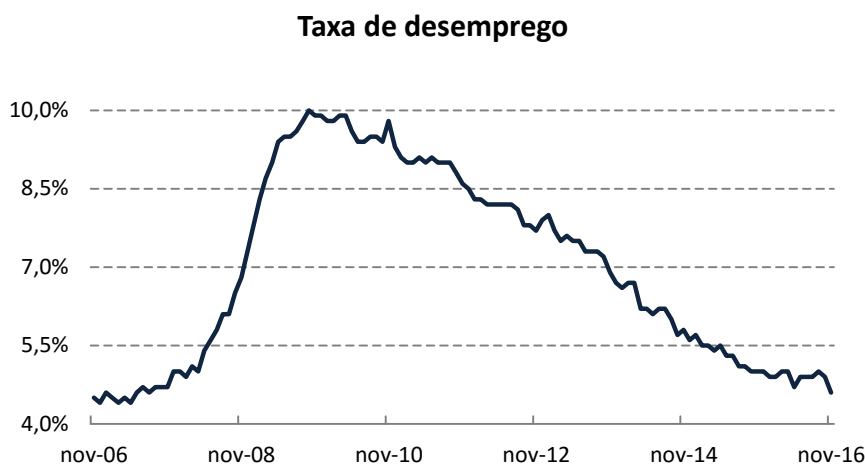
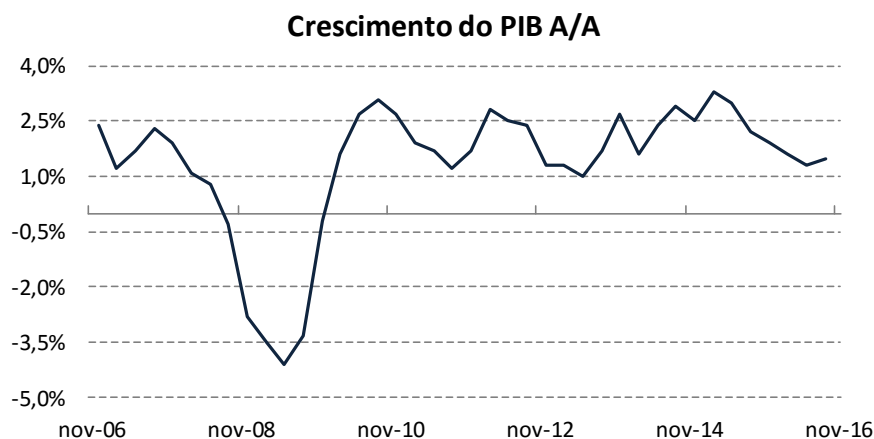


## Economia em 2017

### EUA

Durante o ano de 2016, observou-se uma continuação da gradual recuperação da economia americana e do seu mercado de trabalho, apesar da piora das perspectivas do cenário global.



Fonte: Bloomberg

Em novembro de 2016, contrariando a expectativa da maior parte do mercado, foi eleito Donald Trump como próximo presidente dos EUA. Em suas declarações pós-eleição, Trump deu maior foco a seus planos econômicos do que políticos, o que agradou ao mercado financeiro, suportando a continuação da alta dos índices acionários americanos. Seus planos econômicos, que têm entre seus pilares o estímulo ao crescimento através de cortes de impostos e investimentos em infraestrutura, também contribuirão para a elevação das expectativas quanto à inflação do país.

### Inflação A/A



Fonte: Bloomberg

Conseqüentemente, as expectativas quanto aos juros americanos também foram elevadas. Em dezembro de 2016, apesar de em menor escala do que a prevista no início do ano, o FOMC aumentou as taxas de juros americanas (pela primeira vez desde dezembro de 2015); mais importante ainda, o comitê elevou sua projeção de juros nos próximos anos. Esses fatores ocasionaram o aumento das taxas dos *Treasuries* de 10 anos.

### Taxa do US Treasury de 10 anos (% a.a.)



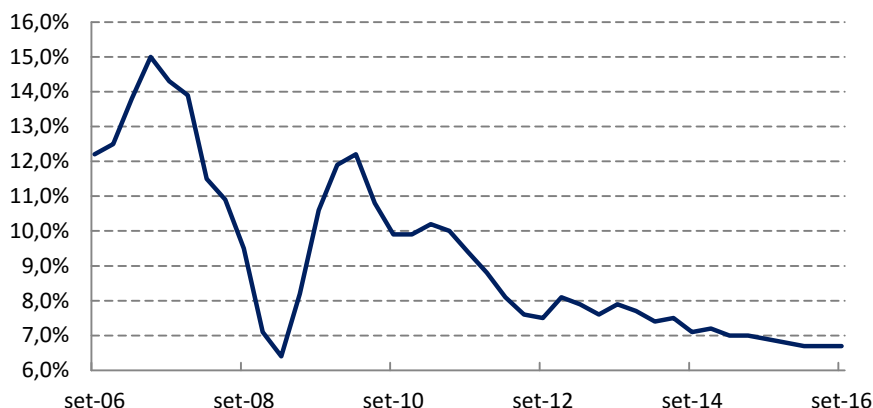
Fonte: Bloomberg

As reais medidas econômicas e políticas a serem efetuadas por Donald Trump devem ser um dos principais fatores a influenciarem os preços dos ativos em 2017. Caso ele realmente foque no crescimento dos EUA, sendo menos fiel às suas promessas de campanha relacionadas a aumento do protecionismo comercial e restrições a imigração, acreditamos que deve haver uma lenta continuação da alta das taxas de juros americanas, valorização do dólar em relação às principais moedas e progressão da alta do S&P 500.

### China

Com a divulgação de dados mais recentes da China, acreditamos que os potenciais riscos relacionados ao país foram, em grande medida, dirimidos. O cenário de *hard landing* foi alterado para um mais provável *soft landing*, o que significa que a esperada mudança do perfil do crescimento chinês, historicamente respaldado pelas exportações e pelos investimentos, deve alterar-se de forma mais suave para um crescimento respaldado pelo consumo interno.

### Crescimento do PIB A/A



Fonte: Bloomberg

Essas significativas alterações de projeções de cenários têm impulsionado os preços das *commodities*, como o minério de ferro, antes impactados negativamente de forma bastante intensa pelos temores de uma forte desaceleração da economia chinesa.

### Minério de Ferro (US\$ por tonelada)

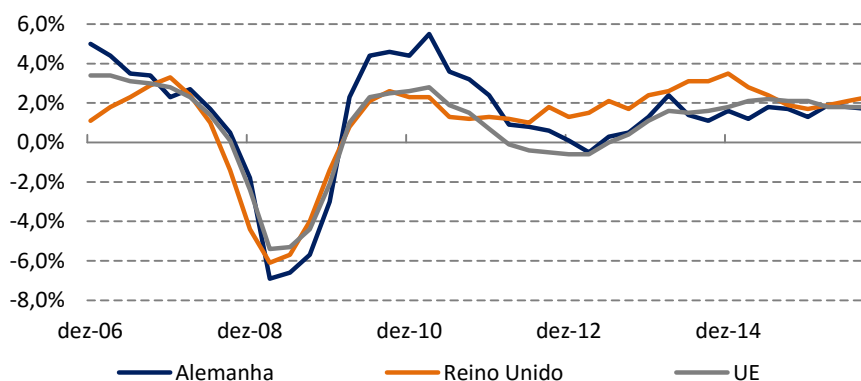


Fonte: Bloomberg

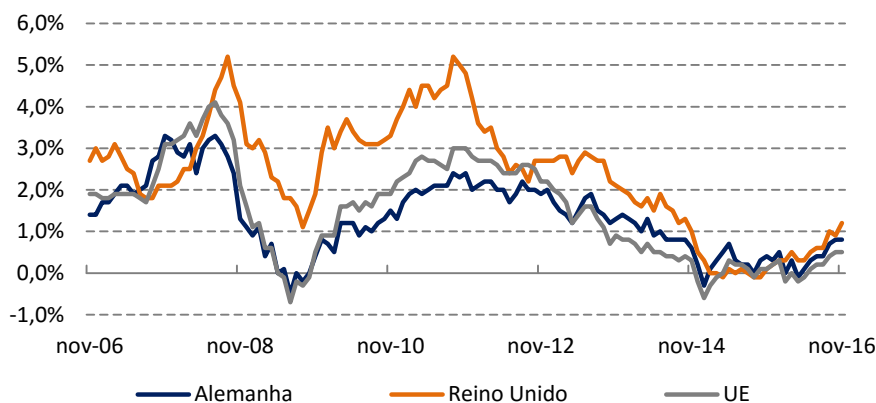
### Europa

A Europa continuou apresentando baixo, porém sólido, crescimento em 2016 (ainda liderado, principalmente, por Alemanha e Reino Unido), com inflação ainda muito baixa. Por outro lado, o risco de deflação parece estar mais reduzido nas principais economias da região.

### Crescimento do PIB A/A



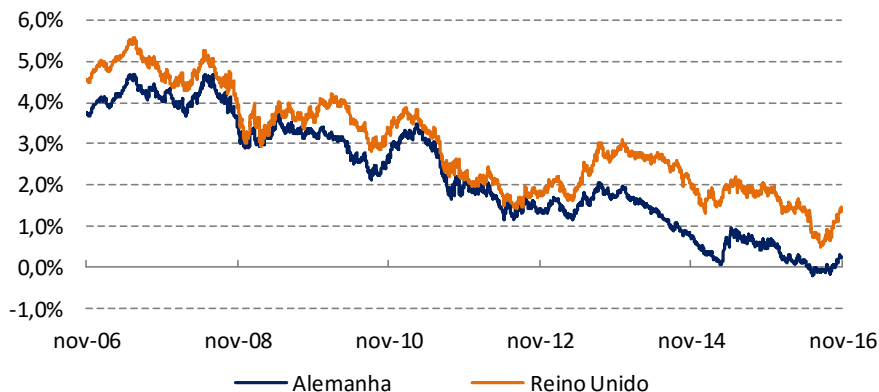
### Inflação A/A



Fonte: Bloomberg

Assim, o Banco Central Europeu manteve estímulos, com o objetivo de impulsionar a economia, como baixas taxas de juros e programas de compras de ativos financeiros - em dezembro, o Banco Central Europeu comunicou que reduziria as compras mensais de títulos, porém, prolongaria as compras até o final de 2017, nove meses além do previsto anteriormente.

### Taxas de juros de 10 anos (% a.a.)



Fonte: Bloomberg

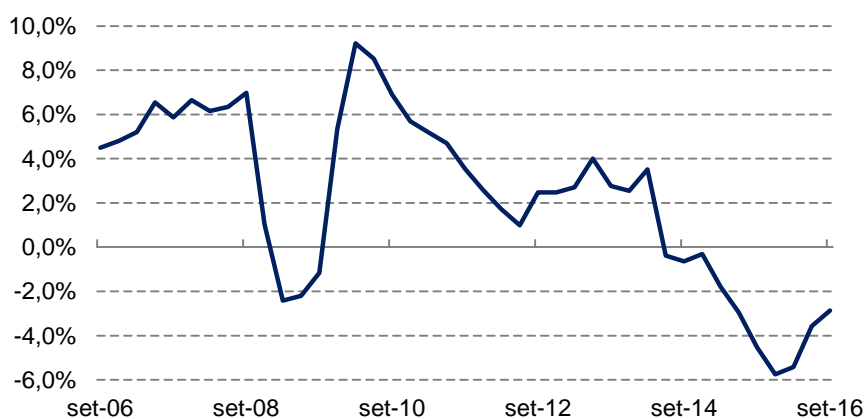
Adicionalmente, durante o ano, observou-se um aumento do favorecimento da população a posições consideradas populistas, antiglobalizantes e “anti Euro”, o que se refletiu na decisão pela saída do Reino Unido da União Europeia e na rejeição, através de referendo, a mudanças constitucionais na Itália.

Em 2017, os principais fatores europeus que podem impactar o mercado são (i) a não continuidade dos programas de estímulos (a ata da última reunião do Banco Central Europeu mostrou que alguns membros se opuseram à extensão do programa de compras de títulos) e (ii) a continuidade de fortalecimento de movimentos populistas (nesse ano haverá eleições na Alemanha, na França e na Holanda, o que, dependendo dos resultados, pode aumentar a fragilidade do bloco europeu); ambos têm potencial para impactar as taxas de juros e bolsas na Europa e o Euro.

### Brasil

Acreditamos que o andamento e a aprovação das reformas, notadamente as de cunho fiscal e previdenciário, bem como os pacotes que visam impulsionar a dinâmica da economia do ponto de vista microeconômico, e o cenário externo mais positivo (do ponto de vista do crescimento), que vem influenciando a valorização dos preços das *commodities*, devem contribuir para que a economia brasileira saia do ciclo recessivo dos últimos três anos.

**Crescimento do PIB A/A**



Fonte: Bloomberg

Além dos fatores supracitados, o ciclo de afrouxamento monetário, respaldado pela aceleração da desinflação, principalmente, nos últimos dois trimestres de 2016, pode ser importante para a impulsão da economia nos próximos anos. Como consequências da dinâmica das variáveis citadas acima, acreditamos que indicadores importantes para o crescimento devem começar indicar recuperação já em 2017.

### Taxa Selic (% a.a.)



Fonte: Bloomberg

Segundo o último Relatório Focus, a produção industrial deve crescer cerca de 1,0% em 2017 (em comparação com o de crescimento de 0,5% esperado para o PIB no ano); esse crescimento, nos últimos relatórios, tem sido revisado para cima, seguindo as perspectivas de dólar mais valorizado, impulsionando, juntamente com o excesso de capacidade ociosa da indústria, a retomada da parcela produtiva da economia.

### Capacidade utilizada da indústria



Fonte: Bloomberg

Quanto aos efeitos do ciclo de afrouxamento monetário, esperamos que haja, em consequência, uma importante diminuição das despesas financeiras em relação ao nível de geração operacional de caixa das empresas, o que pode impulsionar, ainda que de forma tímida em primeiro momento (devido ao parque industrial ocioso atual), a retomada dos investimentos e contratações, dando um alento ao mercado de trabalho, ainda que de forma lenta no curto prazo.

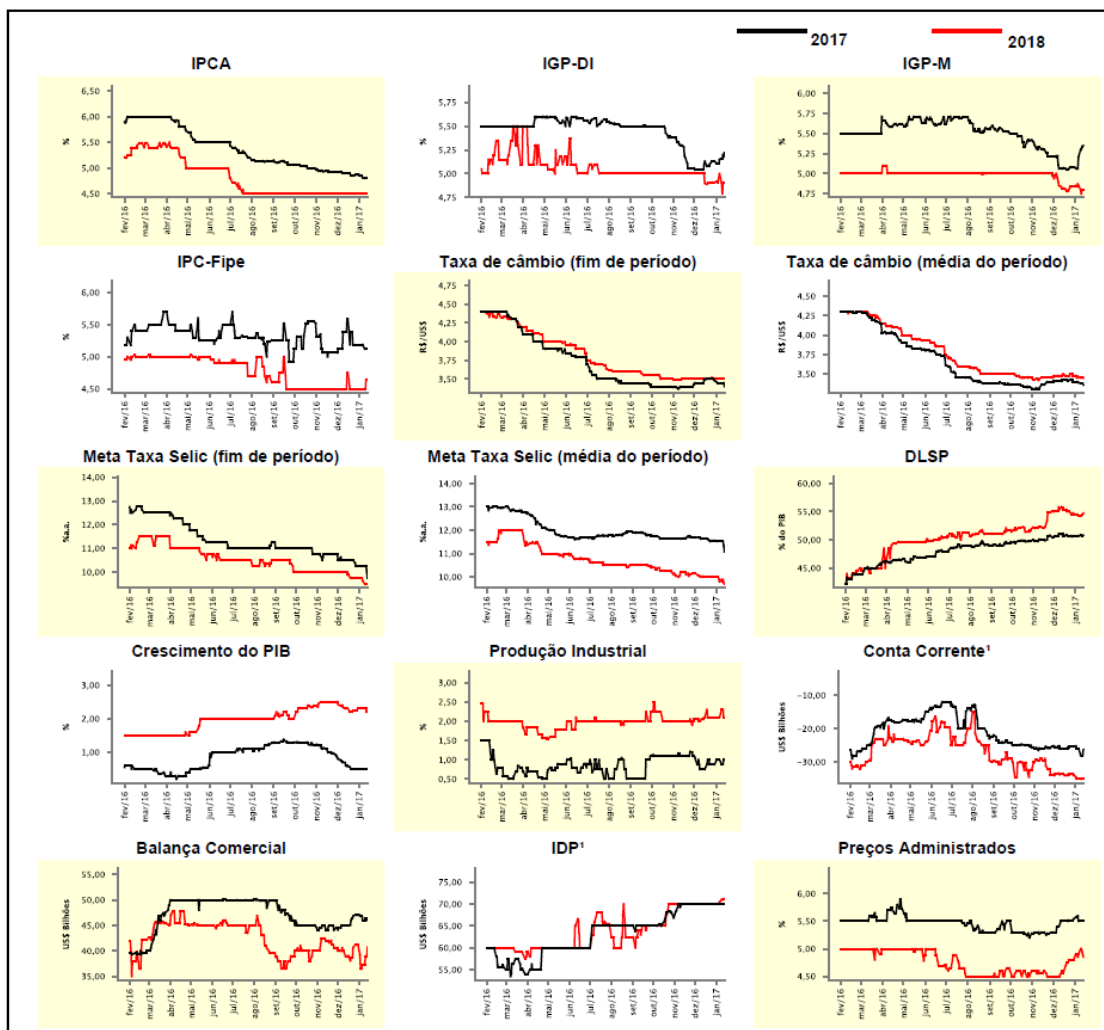
Resumidamente, vemos como provável uma melhora da geração operacional de caixa das companhias, respaldada por uma retomada, ainda que lenta, do consumo interno e das exportações, juntamente com a diminuição das despesas financeiras, o que, em última medida, deve reduzir o custo de capital, elevando o *valuation* das empresas e, conseqüentemente, do mercado de ações em geral.

### Anexo: Projeções de Mercado

Mediana - agregado	2017				2018			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
IPCA (%)	4,90	4,81	4,80	▼ (2)	4,50	4,50	4,50	== (25)
IGP-DI (%)	5,13	5,15	5,22	▲ (3)	4,90	5,00	4,90	▼ (1)
IGP-M (%)	5,07	5,21	5,35	▲ (3)	4,82	4,85	4,80	▼ (1)
IPC-Fipe (%)	5,59	5,19	5,12	▼ (1)	4,75	4,50	4,65	▲ (1)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	3,49	3,45	3,40	▼ (3)	3,50	3,50	3,50	== (8)
Taxa de câmbio - média do período (R\$/US\$)	3,42	3,39	3,36	▼ (3)	3,49	3,46	3,45	▼ (2)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	10,50	10,25	9,75	▼ (1)	9,88	9,63	9,50	▼ (2)
Meta Taxa Selic - média do período (%a.a.)	11,63	11,53	11,08	▼ (2)	10,00	9,80	9,70	▼ (2)
Divida Líquida do Setor Público (% do PIB)	50,75	50,67	50,82	▲ (1)	55,35	54,30	54,75	▲ (1)
PIB (% do crescimento)	0,58	0,50	0,50	== (3)	2,30	2,30	2,20	▼ (1)
Produção Industrial (% do crescimento)	0,75	1,00	1,00	== (1)	2,10	2,10	2,10	== (4)
Conta Corrente <sup>1</sup> (US\$ Bilhões)	-26,00	-26,00	-26,25	▼ (2)	-33,98	-35,00	-35,00	== (1)
Balança Comercial (US\$ Bilhões)	45,00	46,00	46,00	== (1)	39,03	37,20	40,75	▲ (1)
Invest. Direto no País <sup>1</sup> (US\$ Bilhões)	70,00	70,00	70,00	== (9)	70,00	70,50	71,10	▲ (2)
Preços Administrados (%)	5,50	5,50	5,50	== (1)	4,60	4,90	4,85	▼ (1)

\* comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento

( ▲ aumento, ▼ diminuição ou = estabilidade)



<sup>1</sup> Até 21/4/15, as expectativas de investimento estrangeiro direto (IED) e saldo em conta corrente seguiam a metodologia da 5ª edição do Manual de Balanço de Pagamentos do FMI. Em 22/4/15, as instituições participantes foram orientadas a seguir a metodologia da 6ª edição, que considera investimento direto no lugar de IED e altera o cálculo do saldo em conta corrente. Para mais informações, acesse <http://www.bcb.gov.br/?6MANBALPGTO>.

Fonte: Relatório Focus (13/01/2017)



### Analista(s) emissor(es) do Relatório

**Samuel Torres, CNPI-P**  
[storres@spinelli.com.br](mailto:storres@spinelli.com.br)

**Vitor Mizumoto, CNPI**  
[vmizumoto@spinelli.com.br](mailto:vmizumoto@spinelli.com.br)

Este Relatório foi preparado pela Spinelli S.A. CVMC para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa sem expressa autorização da Corretora. Este Relatório é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa, em nenhuma hipótese, uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer valor mobiliário ou instrumento financeiro, assim como representa, tão somente, a(s) opinião (ões) do (s) analista (s) emissor (es) do referido relatório. As informações contidas neste Relatório foram elaboradas a partir de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão não está garantida, quais sejam as de conhecimento público e de serviços que, por ventura, a Spinelli S.A. CVMC venha a terceirizar. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da Spinelli garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, e não devem ser consideradas como tais. As opiniões contidas neste Relatório são baseadas em julgamentos e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças. Além disso, as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança e, caso seja considerado o "RATING", vale destacar que se trata de uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

Sem prejuízo do disclaimer acima e em conformidade com as disposições da Instrução CVM nº 483, o(s) analista(s) de investimento(s) responsável (is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

1. é (são) credenciado(s) pela APIMEC.
2. as análises e recomendações refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais, as quais foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Spinelli.
3. Assim como seu cônjuge ou companheiro, pode ser titular, diretamente ou indiretamente, de ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da companhia objeto da análise deste Relatório, mantendo sua imparcialidade na elaboração de documentos.
4. assim como seu cônjuge ou companheiro, pode possuir, diretamente ou indiretamente, interesse financeiro em relação ao emissor objeto deste Relatório, situação esta em que permanecerá a imparcialidade de suas manifestações;
5. sua remuneração é fixa e não está, diretamente ou indiretamente, relacionada à recomendação específica ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários de emissão da companhia objeto de análise neste Relatório.

Ademais, o(s) analista(s) que se encontra(m) na(s) seguinte(s) situação (ões) assinala(m) que:

( ) O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

( ) Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.

( ) Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

(X) O(s) analista(s) de investimento não tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

Informações adicionais sobre quaisquer companhias objeto de análise e recomendação podem ser obtidas diretamente, por e-mail, com o(s) analista(s) responsável (eis) pela análise.