

FEVEREIRO  
2018

# 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.	84.913	18,0%	41,0%	38,9%
IBrX Fech.	35.013	17,8%	41,2%	36,7%
ISE	3.052	13,2%	26,6%	13,8%
S&P500	2.824	6,7%	26,1%	9,5%

**EUROPA**

DAX	13.189	1,3%	14,9%	6,9%
FTSE	7.534	2,8%	5,5%	14,4%
CAC	5.482	2,0%	12,7%	4,9%
IBEX	10.452	2,4%	11,8%	(2,0%)
Euro Stoxx 50	3.609	1,1%	9,7%	0,7%

**PAN ÁSIA**

Nikkei	23.098	1,6%	20,8%	0,4%
Hang Seng	32.887	12,7%	49,5%	0,4%
Austrália	6.038	1,1%	6,6%	7,0%
Coréia do Sul	5.320	3,8%	30,4%	5,3%
Índia	11.028	7,8%	34,7%	3,0%

**OUTROS MERCADOS**

MOEDAS		mês %	ano %	2016
BRL/USD	3,19	(2,5%)	(2,1%)	(17,8%)
BRL/EUR	3,96	1,7%	15,4%	(20,3%)
USD/EUR	1,24	4,3%	18,0%	(3,2%)
YEN/USD	109,19	(3,0%)	(6,6%)	(2,7%)
USD/AUD	0,81	6,5%	11,8%	(1,1%)

**JUROS BRASILEIROS**

	jan/18	2017	2016
Futuro de DI jan/18	6,89	6,89	11,54
Futuro de DI jan/19	6,81	6,81	11,05
Futuro de DI jan/21	8,82	8,82	11,34
Futuro de DI jan/22	9,26	9,26	11,49

**COMMODITIES**

Petróleo	64,73	12,8%	20,5%	45,0%
Ouro	1.345,14	5,5%	17,2%	8,1%

## 02 PROJEÇÕES ECONOMIA

INDICADORES MACROECONÔMICOS  
BRASIL

Última atualização 5/2/2018	2011	2012	2013	2014	2015	2016	PROJEÇÕES	
							2017	2018
<b>ATIVIDADE ECONÔMICA</b>								
PIB, crescimento real (%)	4,0	1,9	3,0	0,5	(3,8)	(3,6)	1,2	3,8
Taxa de Desemprego, média anual (%)	7,7	7,3	7,2	6,8	8,3	11,3	12,8	11,9
<b>INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS</b>								
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	6,5	5,8	5,9	6,4	10,7	6,3	2,9	3,8
Inflação (IGPM/FGV) (%)	5,1	7,8	5,5	3,7	10,5	7,2	(0,5)	4,5
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	11,00	7,25	10,00	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50
<b>TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS</b>								
Taxa de câmbio média (R\$/US\$)	1,67	1,95	2,16	2,35	3,34	3,48	3,19	3,16
Taxa de câmbio final (R\$/US\$)	1,88	2,04	2,34	2,66	3,90	3,26	3,31	3,15
Saldo da Balança Comercial (US\$ bi)	30	19	2	(4)	20	48	67	55
Saldo em conta corrente (% do PIB)	(2,9)	(3,0)	(3,0)	(4,2)	(3,3)	(1,3)	(0,5)	(1,5)
Investimento direto no país (% do PIB)	3,9	3,5	2,8	3,9	4,1	4,4	3,4	3,9
<b>FISCAL</b>								
Resultado primário do setor público (% do PIB)	2,9	2,2	1,7	(0,6)	(1,9)	(2,5)	(1,7)	(2,3)
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	51,3	53,7	51,5	56,3	65,5	69,9	74,0	75,7
<b>GLOBAL</b>								
<b>PIB, CRESCIMENTO REAL (%)</b>								
Estados Unidos	1,6	2,2	1,7	2,6	2,9	1,5	2,3	2,6
Zona do Euro	1,6	(0,9)	(0,2)	1,3	2,1	1,8	2,5	2,5
China	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9	6,4
Japão	(0,2)	1,5	2,0	0,4	1,4	0,9	1,7	1,3

Fontes: IBGE, BCB, Tesouro Nacional, BEA, Eurostat, NBS, ESRI

## 03 CENÁRIO EXTERNO

### Principais economias do mundo cresceram acima do esperado em 2017



As divulgações de crescimento do PIB para o ano de 2017 das principais economias do mundo reforçaram o cenário de atividade econômica global forte. Acreditamos que os fundamentos desse crescimento global mais forte devem permanecer ao longo de 2018.

Os Estados Unidos registraram um crescimento de 2,3% do PIB em 2017, com forte crescimento do consumo e principalmente dos investimentos, que aceleraram entre 2016 e 2017. Para 2018, os sinais até então são de sustentação desse ritmo de crescimento, que deve contar também com alguma ajuda vinda da reforma tributária aprovada ao final de 2017. Em linha com esse ritmo de atividade mais forte, os dados de inflação começaram a dar alguns sinais incipientes de aceleração, com destaque para o crescimento dos salários em janeiro. Apesar da aceleração, o nível da inflação ainda é muito baixo, o que deve permitir que o Banco Central americano (Federal Reserve) continue subindo os juros de forma gradual.

A Zona do Euro também fechou o ano de 2017 com um crescimento de 2,5% do PIB, resultado que veio bem acima do projetado para a região no início de 2017. Sendo assim, a economia europeia entra em 2018 com um ritmo forte de expansão, o que deve ser sustentado ao longo do ano pelo crescimento do consumo das famílias e por uma retomada mais contundente dos investimentos. Dado o bom desempenho da atividade econômica, nossa expectativa é de que o Banco Central europeu termine o seu programa de compra de ativos ainda esse ano, mas como a inflação ainda se encontra em níveis baixos, acreditamos que o BCE só subirá os juros no segundo semestre de 2019.

Ainda não conhecemos o número final do crescimento do PIB japonês para 2017, mas a nossa expectativa é de uma surpresa bastante positiva em relação às projeções do início do ano. Para 2018, o dinamismo dos seus principais parceiros comerciais e o nível bastante reduzido de desemprego devem sustentar mais um ano de crescimento acima do potencial no país. Esse crescimento forte, no entanto, ainda não tem se traduzido numa aceleração mais expressiva da inflação no país, o que deve permitir que o Banco Central japonês continue introduzindo estímulos monetários na economia ao longo de 2018.

Por fim, refletindo um conjunto de diversas políticas governamentais e uma dinâmica mais positiva de crescimento global, o PIB chinês cresceu 6,9% em 2017, ficando um pouco acima da meta do governo, que objetivava um crescimento ao redor de 6,5%. Para 2018, a expectativa é de que a economia chinesa continue seu processo de desaceleração gradual, alinhado com os planos do governo chinês.

Esse contexto de retirada gradual de estímulos nos EUA e na Zona do Euro ao longo do ano, com uma política monetária ainda estimulativa no Japão e com uma desaceleração bastante gradual da economia chinesa, deve sustentar o cenário benigno que prevaleceu ao longo de 2017 para as economias emergentes. Dentro desse contexto, o maior risco para o ano será uma aceleração mais intensa do que a esperada na inflação do mundo desenvolvido, sobretudo nos Estados Unidos, o que poderia levar a políticas mais restritivas por parte dos respectivos bancos centrais, com impacto direto na liquidez global.

## 04 CENÁRIO DOMÉSTICO

### Sinais reforçados de que a retomada econômica segue em curso

Continuamos vislumbrando um cenário muito construtivo para a economia brasileira em 2018, caracterizado por um maior crescimento econômico, taxa de juros baixa e inflação bem-comportada.

A atividade econômica, que já mostrava sinais claros de recuperação, está evoluindo de maneira bastante positiva. Além dos resultados melhores vindo dos fundamentos para consumo, tais como o crescimento do emprego, aumento das concessões de crédito para pessoa física e queda do comprometimento de renda das famílias, nós também começamos a ver sinais melhores para investimentos.

Os setores de construção civil e de bens de capital, que são altamente correlacionados com os investimentos fixos do país, registraram um resultado muito positivo durante o 4T17, apesar de todas as incertezas de cunho fiscal e político que cercam o cenário do país. Além disso, a alavancagem das empresas tem recuado ultimamente e os empréstimos bancários para empresas começaram a dar sinais mais claros de recuperação. Sendo assim, nossa expectativa passou a ser de uma evolução mais positiva dos investimentos em 2018, e revisamos nossa projeção do PIB do ano de 3,3% para 3,8%.

O cenário de inflação continua benigno. O IPCA encerrou 2018 com variação de 2,95%, ficando levemente abaixo do piso da meta de inflação, e registrando o menor crescimento desde 1998. No curto prazo, vislumbramos algumas pressões altistas para alimentos e combustíveis, mas as medidas de núcleo de inflação continuam bem baixas. Nesse sentido, a inflação de serviços, bem como de outros componentes que são mais relacionados às condições de demanda, parecem reagir ao elevado grau

de ociosidade do mercado de trabalho e aos efeitos inerciais do baixo nível de inflação corrente. Nós acreditamos que essa dinâmica deve prevalecer ao longo do ano, e continuamos esperando que o IPCA registre alta de 3,8% em 2018.

Nas últimas semanas, o câmbio passou por um forte período de apreciação, indo de R\$3,31 no final de 2017 para R\$3,18 no final de janeiro. Na nossa visão, esse movimento foi influenciado principalmente por fatores externos, dada a depreciação significativa do dólar em escala global no início do ano. No início de fevereiro, parte desse movimento foi revertido e a moeda voltou para níveis próximos a 3,25. No que diz respeito aos fundamentos da moeda doméstica, vale destacar o resultado robusto da balança comercial registrado no ano passado. Em 2017, o Brasil registrou um superávit comercial de US\$ 67 bilhões, o maior valor em 29 anos, e o resultado de 2018 deve continuar favorável, dado que o forte crescimento global projetado tende a sustentar as exportações do país em níveis elevados. Mantido constante o contexto global atual e diante de uma situação robusta de nossas contas externas, esperamos uma taxa de câmbio ao redor 3,15 no final do ano.

Na última reunião de política monetária, o Banco Central sinalizou que continuaria reduzindo o ritmo do corte de juros, caso o cenário evoluísse conforme o esperado até a próxima reunião. Sendo assim, como não houve grandes surpresas no cenário econômico desde então, nossa expectativa é de que o Banco Central corte os juros em 0,25 pontos percentuais na reunião de fevereiro, levando a Selic para o patamar de 6,75%. Dado o nosso cenário mais otimista para a inflação ao longo do ano, continuamos achando possível que o Banco Central leve os juros para 6,50%, mantendo-os estáveis nesse patamar até o final de 2018.

Do lado fiscal, as notícias de curto-prazo continuam descrevendo um cenário ligeiramente mais favorável. Em 2017, o resultado consolidado do governo registrou um déficit de R\$ 111 bilhões, resultado melhor do que a meta estipulada para o ano, de um déficit de R\$ 163 bilhões. O mês de fevereiro será bastante importante para o fiscal, dado que o governo tentará retomar a agenda da reforma da previdência no Congresso. Reforçamos que qualquer progresso nesse sentido será interpretado como bastante positivo, dado que o cenário de médio prazo para o quadro fiscal continua frágil e representa o maior risco para a nossa visão mais otimista para a economia brasileira.



## 05 MERCADO

### Renda Fixa

O mês de janeiro foi marcado por otimismo generalizado nos mercados. No cenário externo, o crescimento mundial acelerado, combinado a um ambiente de liquidez abundante e inflação comportada, contribuíram para um maior apetite a risco e também para a manutenção do fluxo elevado aos mercados emergentes, em especial para bolsas de valores.

No cenário doméstico, apesar do anúncio de *downgrade* da dívida soberana brasileira, os ativos continuaram a refletir a melhora dos fundamentos e o bom humor dos investidores globais. A economia

segue apresentando uma boa recuperação e a inflação brasileira permanece em um patamar muito favorável, dando assim condições para o Banco Central manter esta política monetária expansionista por bastante tempo.

### Renda Variável

Janeiro foi mais um mês de forte desempenho do índice Ibovespa, que subiu +11,14%, acompanhando as valorizações nos mercados globais. O S&P 500 teve valorização de +5,62% e o índice de mercados emergentes apresentou alta de +8,30%. A combinação de recuperação da economia brasileira, juros historicamente baixos, expectativa de crescimento de lucro das empresas e perspectiva de sólido crescimento econômico global impulsionaram as ações ao redor do mundo. Os mercados emergentes continuam sendo bem vistos pelos investidores internacionais à medida que os bancos centrais dos países desenvolvidos ainda mantêm a liquidez global em patamares elevados.

Após, aproximadamente, R\$ 40 bilhões em emissões de ações em 2017, a demanda por ativos brasileiros segue alta e 2018 começa com muitas empresas buscando novas emissões. Além disso, dados divulgados pela B3 mostram que o fluxo de entrada de recursos estrangeiros segue forte,

ultrapassando a marca de R\$ 9.3 bilhões apenas em janeiro de 2018. Internamente, a maior fonte de volatilidade têm sido as incertezas políticas e fiscais que podem alterar o panorama da economia brasileira no médio e longo-prazo.

Do lado das performances, destacamos CSN (CSNA3, +31,15%) e Usiminas (USIM5, +30,33%) que tiveram bom desempenho devido aos anúncios de reajuste nos preços de aço, e também devido a sinais de retomada da demanda local. Outro destaque positivo foi Petrobras (PETR4, +25,96%), que apresentou ganhos impulsionados pela valorização do petróleo no mercado internacional e por expectativas positivas em relação ao plano de venda de ativos da empresa e da apresentação de uma solução favorável à empresa por parte do Governo em relação à discussão da cessão onerosa. Do lado negativo destacamos Hering (HGTX3, -12,76%), que decepcionou o mercado ao divulgar o resultado das vendas do 4º trimestre do 2017.

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](mailto:asset.atendimento@santanderam.com)

[www.santanderassetmanagement.com.br](http://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 Crédito - 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.



[WWW.SANTANDERASSETMANAGEMENT.COM.BR](http://WWW.SANTANDERASSETMANAGEMENT.COM.BR)