

MARÇO
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

BOLSA DE VALORES

AMÉRICAS		mês %	ano %	2016
Ibovespa Fech.	85,354	11.7%	41.7%	38.9%
IbRX Fech.	35,159	11.2%	41.8%	36.7%
ISE	2,965	4.8%	23.0%	13.8%
S&P500	2,714	1.5%	21.2%	9.5%

EUROPA

DAX	12,436	(3.7%)	8.3%	6.9%
FTSE	7,232	(5.9%)	1.2%	14.4%
CAC	5,320	0.1%	9.4%	4.9%
IBEX	9,840	(2.0%)	5.2%	(2.0%)
Euro Stoxx 50	3,439	(1.9%)	4.5%	0.7%

PAN ÁSIA

Nikkei	22,068	(3.1%)	15.5%	0.4%
Hang Seng	30,845	3.1%	40.2%	0.4%
Austrália	6,016	(0.8%)	6.2%	7.0%
Coréia do Sul	5,051	(2.0%)	23.8%	5.3%
Índia	10,493	(0.4%)	28.2%	3.0%

OUTROS MERCADOS

MOEDAS		mês %	ano %	2016
BRL/USD	3.25	(2.0%)	(0.2%)	(17.8%)
BRL/EUR	3.96	(0.4%)	15.5%	(20.3%)
USD/EUR	1.22	1.6%	15.9%	(3.2%)
YEN/USD	106.68	(5.3%)	(8.8%)	(2.7%)
USD/AUD	0.78	(0.6%)	7.7%	(1.1%)

JUROS BRASILEIROS

	fev/18	2017	2016
Futuro de DI jan/18	6.89	6.89	11.54
Futuro de DI jan/19	6.58	6.58	11.05
Futuro de DI jan/21	8.45	8.45	11.34
Futuro de DI jan/22	8.97	8.97	11.49

COMMODITIES

Petróleo	61.64	2.0%	14.7%	45.0%
Ouro	1,318.31	1.2%	14.9%	8.1%

02 PROJEÇÕES ECONOMIA

INDICADORES MACROECONÔMICOS
BRASIL

Última atualização 5/3/2018	2011	2012	2013	2014	2015	2016	PROJEÇÕES	
							2017	2018
ATIVIDADE ECONÔMICA								
PIB, crescimento real (%)	4,0	1,9	3,0	0,5	(3,5)	(3,5)	1,0	3,8
Taxa de Desemprego, média anual (%)	7,7	7,3	7,2	6,8	8,3	11,3	12,8	11,9
INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS								
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	6,5	5,8	5,9	6,4	10,7	6,3	2,9	3,6
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
TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS								
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
FISCAL								
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	70,0	74,0	75,1
GLOBAL								
PIB, CRESCIMENTO REAL (%)								
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	1,6	1,3

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

03 CENÁRIO EXTERNO

Cenário global segue favorável, porém com maior volatilidade



Desde o início de 2017, o cenário global tem sido fortemente caracterizado por um crescimento econômico em aceleração, disseminado entre as principais economias mundiais e sem quaisquer pressões significativas para a inflação ao consumidor. Devido a isso, os bancos centrais das principais economias desenvolvidas têm executado um ajuste muito gradual de suas políticas monetárias, o que contribui para a manutenção da liquidez global em patamar ainda elevado. Esta conjuntura tem sido muito benéfica para as economias emergentes, dentre elas, o Brasil.

Como temos enfatizado nos últimos relatórios, o principal risco para essa evolução benigna do cenário global seria uma aceleração mais forte da inflação no mundo, a ponto de forçar um aperto monetário mais intenso por parte dos bancos centrais. Tal cenário poderia levar a uma maior aversão ao risco dos investidores, o que prejudicaria os ativos de economias emergentes.

Até janeiro/18, os indicadores econômicos divulgados não deram quaisquer sinais de que esses riscos desfavoráveis poderiam se materializar e, como consequência disso, o otimismo com o cenário global alcançou níveis muito elevados.

Todavia, um conjunto de notícias e indicadores divulgados ao longo de fevereiro/18, em especial nos Estados Unidos, trouxeram à tona os riscos de uma inflação mais alta, o que acarretou maior volatilidade e uma aversão ao risco mais elevada nos mercados.

Dentre essas notícias e indicadores, podemos destacar os resultados do mercado de trabalho americano em janeiro/18, que apontaram para o crescimento de salários mais elevado desde junho/2009, e os dados mais recentes de inflação ao consumidor, que têm

registrado altas mais fortes do que as observadas na primeira metade de 2017.

Em adição a esses indicadores econômicos, diversas notícias no campo político também reacenderam as preocupações dos investidores com a inflação nos Estados Unidos. Primeiramente, o Congresso americano aprovou um orçamento fiscal que expande os gastos públicos em aproximadamente US\$ 300 bilhões nos próximos dois anos. Esta é a segunda medida expansionista do lado fiscal aprovada pelo governo de Donald Trump, que já havia executado um forte corte de impostos no final de 2017. Estas medidas fiscais deverão dar ímpeto adicional a uma economia que já cresce acima do potencial e opera próxima ao pleno emprego, o que por sua vez, poderá levar a uma inflação mais alta. Além disso, o presidente Trump sinalizou recentemente que tem intenções de aumentar tarifas de importação de aço e alumínio, medida que tem potencial de aumentar os custos de produção da indústria do país, o que também contribui para pressionar os preços para cima.

Em outras economias desenvolvidas, os indicadores econômicos mais recentes trouxeram resultados menos impactantes. Tanto no Japão quanto na zona do euro, o cenário de crescimento econômico segue muito positivo e os seus respectivos bancos centrais tem demonstrado uma maior confiança de que a atividade mais forte irá, com o tempo, se traduzir em uma inflação mais alta. No entanto, até o momento, a inflação ao consumidor nas duas regiões segue em patamares muito baixos, com destaque para as medidas de núcleo, que ainda não têm mostrado evidências consistentes de aceleração. Consequentemente, segue vigente em ambas economias um cenário bastante gradual de normalização da política monetária.

O mês de fevereiro veio para mostrar aos mercados que, ainda que o otimismo com a economia global seja justificado, o mesmo não é isento de riscos e, consequentemente, surpresas para cima com a inflação no mundo poderão trazer novos momentos de volatilidade. Ainda assim, em linhas gerais, o cenário internacional ainda permanece muito favorável. A atividade econômica nas principais economias do globo tem se expandido em ritmo acelerado e, ao mesmo tempo, os sinais de pressão inflacionária ainda são bastante incipientes. A continuidade desta conjuntura tende a seguir beneficiando as economias emergentes

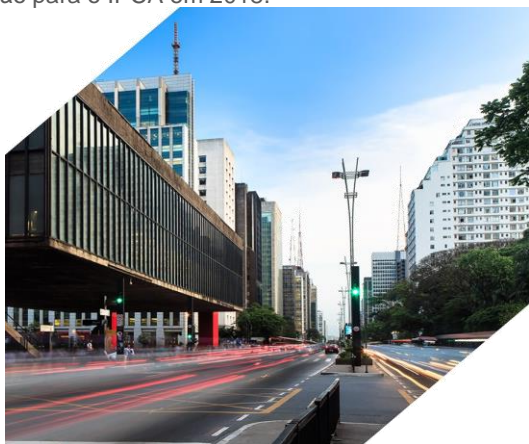
04 CENÁRIO DOMÉSTICO

Crescimento segue firme e inflação volta a surpreender para baixo

A economia brasileira iniciou 2018 registrando bons resultados. Os dados econômicos divulgados nas últimas semanas têm confirmado nossa visão mais otimista para o cenário doméstico, caracterizado por um crescimento do PIB mais forte e uma inflação bem-comportada e abaixo do centro da meta do Banco Central.

Após duas contrações consecutivas em 2016 (-3,5%) e 2017 (-3,5%), o PIB brasileiro voltou a crescer em 2017, registrando alta de 1,0%, impulsionado predominantemente pelo consumo das famílias. Para 2018, esperamos não só que esta dinâmica favorável para o consumo siga vigente, mas também que os investimentos voltem a ter uma contribuição mais positiva para o crescimento do país. Na segunda metade de 2017 já foi possível observar uma performance mais favorável dos investimentos fixos, que apresentaram um crescimento trimestral de 1,8% e 2,0% no 3T17 e 4T17, respectivamente. Acreditamos que tal melhora irá se aprofundar ao longo dos próximos trimestres, ajudando assim o país a apresentar um crescimento mais elevado neste ano.

A inflação, por sua vez, continuou trazendo notícias favoráveis. As leituras do IPCA divulgadas nos primeiros meses de 2018 voltaram a surpreender para baixo as expectativas de mercado, em especial os itens da inflação mais relacionados às condições de demanda, como os preços de serviços. Logo, os preços ao consumidor seguem em trajetória bem-comportada, influenciados pela alta ociosidade do mercado de trabalho e pelos efeitos inerciais da baixa inflação registrada em 2017, que serviu como referência para o reajuste do salário mínimo neste ano. Devido às surpresas observadas nos primeiros meses do ano, revisamos de 3,8% para 3,6% nossa projeção para o IPCA em 2018.



Os fundamentos das contas externas também seguem muito benignos e os elevados superávits comerciais registrados nos meses de janeiro e fevereiro reforçam esta visão. Em 2018, a recuperação mais expressiva da economia brasileira irá aumentar a demanda do país por produtos importados. No entanto, parte desse aumento nas importações deverá ser mitigado pela sustentação das exportações em níveis elevados, dada a forte dinâmica do crescimento global. Dessa forma, o déficit da conta corrente continuará em um nível muito confortável. Assim, a menos que tenhamos algum sobressalto no cenário global, acreditamos que os fundamentos domésticos são consistentes com uma apreciação adicional da moeda local.

Em sua última reunião de política monetária, em fevereiro/18, o Banco Central do Brasil optou por uma nova redução de ritmo em seu ciclo de flexibilização das taxas de juros e reduziu a taxa Selic em 25 pontos base, levando-a para o patamar mínimo histórico de 6,75%. O comunicado emitido após a reunião sinalizava que o passo mais provável a ser dado na reunião seguinte era interromper o ciclo de cortes nos juros, mas que uma flexibilização adicional seria possível caso houvesse mudanças no cenário básico e no balanço de riscos do banco central. Como as últimas leituras de inflação trouxeram relevantes surpresas para baixo em relação às projeções de mercado e do próprio banco central, reforçamos nossa expectativa de que a autoridade monetária irá optar por nova redução da taxa Selic na reunião de março, levando os juros para 6,50%.

Por fim, os indicadores fiscais de curto-prazo seguiram trazendo surpresas positivas, dado que as receitas tributárias recorrentes permaneceram em tendência de recuperação e o governo continuou controlando com firmeza o crescimento das despesas discricionárias. No entanto, a situação fiscal brasileira no médio e longo-prazos segue muito desafiadora. O governo anunciou recentemente que não buscará mais a aprovação da Reforma da Previdência neste ano, delegando para a próxima gestão a responsabilidade de obter avanços nessa questão.

Nesse sentido, é importante ressaltar que medidas que limitem o crescimento exponencial dos gastos com previdência são fundamentais para assegurar a estabilidade fiscal do país e, conseqüentemente, propiciar a consolidação das melhoras econômicas obtidas no último ano.

05 MERCADO

Renda Fixa

O cenário global em fevereiro foi marcado pelo aumento na volatilidade nos principais mercados, causando correções relevantes nos preços de alguns ativos. Contudo, este aumento na volatilidade não foi suficiente para reverter o otimismo dos investidores, que seguem projetando uma consistente recuperação dos países desenvolvidos. Sendo assim, os mercados emergentes pouco sofreram com estes movimentos globais.

No Brasil o grande destaque foi a divulgação da inflação de janeiro, que voltou a surpreender os

analistas ao vir bem abaixo do esperado. Com isto, ganhou força a percepção de que o Banco Central continuará dando sequência ao ciclo de afrouxamento monetário. Esta perspectiva de novos cortes na taxa básica de juros fez com que os ativos de renda fixa voltassem a apresentar bons retornos.

Renda Variável

Fevereiro foi um mês positivo para o Ibovespa, que subiu 0,52%, acompanhando as valorizações nos mercados globais. Apesar do resultado positivo, o mês foi marcado por bastante volatilidade. Logo nos primeiros dias do mês, assistimos a uma correção do S&P 500 nos EUA, provocada inicialmente pela melhora registrada nos números de criação de empregos e crescimento dos salários nos Estados Unidos, que elevou as expectativas de altas nos juros por parte do Banco Central americano, gerando nervosismo nos mercados. Este fato, juntamente com outros fatores técnicos, resultou em um forte fluxo de venda por parte dos investidores, pois muitos se viram forçados a vender e fechar posições compradas para interromper perdas decorrentes destes movimentos bruscos, o que potencializou a queda nos preços.

Apesar deste movimento, que consideramos uma correção técnica, a bolsa brasileira se recuperou, em função dos fundamentos domésticos ainda

bastante favoráveis. Seguimos otimistas com o cenário para renda variável, tendo em vista que permanecem vigentes os fundamentos de um crescimento global robusto e também de uma recuperação da atividade econômica doméstica.

Do lado das performances, destacamos Eletrobrás (ELET3, +21,84%), que teve bom desempenho seguindo o fluxo de notícias em relação à desestatização da companhia, e Eletropaulo (ELPL3, +24,11%), que subiu com a expectativa de mudança de controlador, o que melhoraria a governança da empresa. Do lado negativo, destacamos BR Foods (BRFS3, -15,36%), que decepcionou mais uma vez nos resultados, e CCR (CCRO3, -18,95%), que caiu após a publicação de notícias sobre uma possível investigação no setor de rodovias.

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

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