

MAIO
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 %	2017
Ibovespa Fech.	86,116	0.9%	12.7%	26.9%
IBrX Fech.	35,474	0.8%	12.2%	27.5%
ISE	3,000	0.5%	6.0%	17.4%
S&P500	2,648	0.3%	(1.0%)	19.4%

EUROPA

DAX	12,612	4.3%	(2.4%)	12.5%
FTSE	7,509	6.4%	(2.3%)	7.6%
CAC	5,521	6.8%	3.9%	9.3%
IBEX	9,981	4.0%	(0.6%)	7.4%
Euro Stoxx 50	3,537	5.2%	0.9%	6.5%

PAN ÁSIA

Nikkei	22,468	6.2%	(1.3%)	19.1%
Hang Seng	30,808	2.4%	3.0%	36.0%
Austrália	5,983	3.9%	(1.4%)	7.0%
Coréia do Sul	5,196	2.6%	0.8%	26.4%
Índia	10,739	6.2%	2.0%	28.6%

OUTROS MERCADOS

MOEDAS		mês %	ano %	2017
BRL/USD	3.51	6.0%	5.9%	1.8%
BRL/EUR	4.23	4.1%	6.4%	16.0%
USD/EUR	1.21	(1.8%)	0.6%	14.1%
YEN/USD	109.34	2.7%	(3.0%)	(3.7%)
USD/AUD	0.75	(1.9%)	(3.6%)	8.3%

JUROS BRASILEIROS

	abr/18	2017	2016
Futuro de DI jan/18	6.89	6.89	11.54
Futuro de DI jan/19	6.23	6.87	11.05
Futuro de DI jan/21	7.96	9.06	11.34
Futuro de DI jan/22	8.72	9.66	11.49

COMMODITIES

Petróleo	68.57	5.6%	13.5%	12.5%
Ouro	1,315.39	(0.8%)	1.0%	13.5%

Fonte: Bloomberg

02 PROJEÇÕES ECONOMIA

INDICADORES MACROECONÔMICOS
BRASIL

Última atualização 4/5/2018	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	3,3
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)	5,0
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	11,00	7,25	10,00	11,75	14,25	13,75	7,00	6,25
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	3,30
Taxa de câmbio final (R\$/US\$)	1,88	2,04	2,34	2,66	3,90	3,26	3,31	3,30
Saldo da Balança Comercial (US\$ bi)	30	19	2	(4)	20	48	67	60
Saldo em conta corrente (% do PIB)	(2,9)	(3,0)	(3,0)	(4,2)	(3,3)	(1,3)	(0,5)	(1,3)
Investimento direto no país (% do PIB)	3,9	3,5	2,8	3,9	4,1	4,4	3,4	3,5
FISCAL								
Resultado primário do setor público (% do PIB)	2,9	2,2	1,7	(0,6)	(1,9)	(2,5)	(1,7)	(2,1)
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	2,7
Zona do Euro	1,6	(0,9)	(0,2)	1,3	2,1	1,8	2,5	2,3
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

Forte alta da curva de juros norte-americana



O mês de abril foi marcado pelo forte movimento de alta na curva de juros norte-americana, que fez com que os juros dos títulos do Tesouro dos EUA com vencimento em 10 anos operassem acima de 3,0% pela primeira vez desde o final de 2013. É difícil precisar exatamente a notícia ou dado econômico que desencadeou esse movimento, mas a nossa suspeita é que as divulgações recentes de dados de inflação nos EUA possam explicar pelo menos uma parte dessa abertura de juros.

Em 2013 os EUA iniciaram o seu processo de normalização de política monetária e vem retirando os estímulos monetários de maneira muito gradual desde então. Esse gradualismo foi possível porque a recuperação da atividade econômica ocorria num ambiente de inflação muito baixa e sem sinais de aceleração. No entanto, conforme os EUA avançavam no ciclo econômico, era esperado que a atividade forte pressionasse cada vez mais os preços, o que não ocorreu. Ao longo do ano passado, o banco central americano questionou diversas vezes a ausência de pressões inflacionárias, colocando em dúvida se a inflação estava baixa por questões transitórias ou por questões mais permanentes.

As questões transitórias que estariam impactando a inflação eram principalmente duas. A primeira correspondia a uma mudança metodológica no cômputo da inflação de telefonia móvel, que levou a uma queda expressiva dos índices de inflação ao consumidor em março de 2017. E a segunda estava relacionada às diversas políticas públicas no sistema de saúde que foram adotadas nos últimos anos e que ajudaram a derrubar os preços de alguns itens

relacionados ao setor. Esses efeitos transitórios, no entanto, começaram a se dissipar e as divulgações ao longo do mês de abril apontaram para uma aceleração da inflação nos EUA, ficando muito próxima da meta de 2,0% do Federal Reserve (banco central norte-americano). Dessa forma, ganhou força a tese de que, uma vez expurgados tais efeitos pontuais, a inflação americana se revelará ligeiramente acima do esperado inicialmente, o que prescreve uma política monetária mais apertada, e está por trás de parte do movimento de elevação de juros observado neste mês.

Como esperado, esse movimento dos juros também foi acompanhado por uma alta do dólar contra diversas moedas. No caso específico contra o euro, o movimento foi agravado também pela decepção com os dados recentes de atividade econômica na zona do Euro. Depois de surpreender positivamente no final de 2017, a atividade econômica perdeu fôlego e desacelerou no primeiro trimestre, o que também acabou postergando a expectativa de início do processo de retirada de estímulos por parte do banco central europeu. Esse diferencial de crescimento econômico e de expectativa com relação a política monetária também contribuiu para a depreciação do euro.

Já no caso do Japão, o diferencial de crescimento é menos evidente. Os últimos dados apontam que o ritmo de crescimento da economia japonesa continua acima do potencial, com destaque para o mercado de trabalho que tem conseguido absorver o aumento da procura de emprego e manter a taxa de desemprego em níveis extremamente reduzidos. Além disso, apesar da inflação japonesa ainda ser muito baixa, há sinais incipientes de aceleração de salários.

Por fim, na China os riscos continuam centrados nas negociações comerciais com os EUA. Por enquanto, avaliamos que os riscos de uma guerra comercial são baixos e ambos os países demonstram disposição para negociação de novos termos comerciais. Além disso, os dados recentes apontam que a economia chinesa segue em seu processo de desaceleração muito gradual, e o governo permanece pronto para intervir sempre que necessário.

04 CENÁRIO DOMÉSTICO

Ainda há sinais de retomada do crescimento

Apesar da decepção com os dados de atividade econômica no início desse ano, o cenário para a economia brasileira é ainda muito positivo, dado que há sinais consistentes de retomada do crescimento do PIB e dado que a inflação segue baixa e bem-comportada.

Durante o primeiro trimestre de 2017, os dados de atividade econômica decepcionaram as expectativas. Essa decepção foi generalizada, e tanto a produção industrial quanto as vendas do varejo e do setor de serviços apresentaram resultados fracos nos últimos meses. Conseqüentemente, nós revisamos nossa expectativa de crescimento para 2018 de 3,8% para 3,3%. No entanto, é importante destacar que ainda temos uma visão otimista para crescimento esse ano, uma vez que diversos fundamentos econômicos continuam apontando para uma aceleração relevante do PIB ao longo dos próximos trimestres. Primeiro, a situação do mercado de trabalho segue melhorando gradualmente, e o crescimento real da massa salarial ainda é consistente com um consumo mais elevado das famílias. Além disso, as concessões de crédito para as empresas começaram a mostrar uma recuperação mais sustentável enquanto as condições financeiras seguem frouxas, o que deve sustentar um cenário mais positivo para os investimentos.

A inflação, por sua vez, segue extremamente contida. As últimas divulgações do IPCA surpreenderam às expectativas de mercado mais uma vez para baixo, e as medidas de inflação subjacente permanecem em níveis muito baixos.



Sendo assim, o cenário de inflação bem-comportada segue em curso, e nós continuamos projetando um crescimento de 3,6% para o IPCA em 2018.

As contas externas continuaram registrando resultados muito positivos ao longo do primeiro trimestre de 2018, principalmente devido ao forte superávit da balança comercial, que foi impulsionado pela melhora na demanda global e pelos preços mais altos das commodities. Apesar disso, o câmbio sofreu uma forte depreciação (ao redor de 7,0%) ao longo do mês de abril. Nós acreditamos que tal depreciação foi resultado de um cenário de maior volatilidade, combinado com uma apreciação global do dólar e preocupações precoces do mercado com o desenvolvimento das eleições no Brasil. É provável que alguns desses determinantes não se dissipem no curto prazo, o que nos levou a revisar nossa projeção para o câmbio de R\$3,15 para R\$3,30 ao final de 2018.

A principal questão no momento é qual será o próximo passo do Banco Central a respeito da política monetária. Na sua última reunião de política monetária, o BCB comunicou que o seu cenário base seria entregar mais um corte de juros na próxima reunião. Com relação a inflação e atividade econômica, nosso entendimento é de que o cenário base do BCB permaneceu amplamente intacto. No entanto, o cenário global tem se tornado mais preocupante nas últimas semanas, com a alta da curva de juros nos EUA e com a forte depreciação do câmbio. No final, acreditamos que o bom comportamento da inflação vai prevalecer e levar o BCB a se manter fiel ao seu último comunicado, entregando mais um corte final de 0,25% na taxa Selic. Além disso, nossa expectativa é de que a evolução do cenário econômico irá permitir que os juros fiquem baixos por mais tempos, e permaneçam em 6,25% até o final desse ano.

Não houve notícias relevantes no campo fiscal. A arrecadação segue se beneficiando da recuperação da atividade econômica, o que tem reduzido as preocupações com relação ao cumprimento da meta fiscal no curto prazo. No entanto, a agenda de reformas econômicas segue paralisada, dado que boa parte das atenções do Congresso está voltada para as eleições gerais de outubro. Sendo assim, continuamos acreditando que as medidas econômicas relevantes, especialmente a reforma da previdência, serão adiadas até que o próximo governo tome posse.

05 MERCADO

Renda Fixa

O mês de abril foi marcado pelo aumento das preocupações com a inflação nos EUA, uma vez que as políticas protecionistas e os estímulos fiscais anunciados tendem a pressionar os preços em uma economia rodando perto do pleno emprego. Esta expectativa de uma maior inflação levou a uma alta generalizada nas curvas de juros norte-americanas, uma vez que os investidores passaram a projetar um ciclo de aperto monetário maior. Esta pressão nas taxas de juros acabou afetando os mercados pelo mundo todo, principalmente os países emergentes como o Brasil.

Adicionalmente, o cenário local já tem sido impactado pelas incertezas em relação ao próximo ciclo eleitoral, que continua influenciando a dinâmica dos preços dos ativos locais. Ademais, os dados de atividade econômica no início desse ano seguem decepcionando, o que nos levou a revisar para baixo nossa projeção para o crescimento brasileiro neste ano. Apesar disso, o cenário ainda é de retomada do crescimento do PIB aliado a uma inflação bem contida, o que segue dando condições para o Banco Central continuar cortando juros, pelo menos por mais uma vez.

Renda Variável

Abril foi mais um mês de ganhos para os mercados ao redor do mundo. O Ibovespa apresentou alta de 0,88% principalmente puxado pelo desempenho das empresas produtoras de commodities como Vale (VALE3, +15,3%), Petrobrás (PETR4, +7,3%) e Suzano (SUZB3, +23,7%). De uma forma geral, os mercados receberam bem as notícias de interações diplomáticas na península coreana, aliviando tensões que vez ou outra emergiam nos mercados. Por outro lado, a percepção de que o banco central americano pode acelerar o ritmo das altas de juros, fez com que a taxa com prazo de 10 anos superasse por alguns dias a barreira de 3% ao ano, causando uma expressiva valorização do dólar e desconforto a alguns investidores em relação a ativos de risco. Localmente, existe a percepção de que os mercados estão começando a ponderar possíveis resultados eleitorais. Em abril particularmente, a lista de possíveis candidatos teve adições e remoções, o que complicou as análises de como seriam os mandatos dos

principais candidatos.

Do lado das performances, destacamos Eletropaulo (ELPL3, +91,3%) que subiu graças a sucessivas ofertas pelo controle da empresa, e Light (LIGT3, +30,5%), que está oficialmente a venda e poderia, na visão dos investidores, ser avaliada por um preço maior que o atual se a métrica de avaliação usada fosse semelhante à da Eletropaulo. Do lado negativo, destacamos Ser Educacional, ainda reagindo ao balanço do primeiro trimestre de 2018 que mostrou queda nas margens de lucro e desaceleração na captação de alunos. Destacamos também negativamente o desempenho de Ultrapar (UGPA3, -14,8%) que reagiu mal à expectativa sobre o resultado do primeiro trimestre de 2018 e o crescimento futuro da companhia.

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. Maio/2018



WWW.SANTANDERASSETMANAGEMENT.COM.BR