

JUNHO  
2019

# CARTA MENSAL

# 01 ECONOMIA INTERNACIONAL

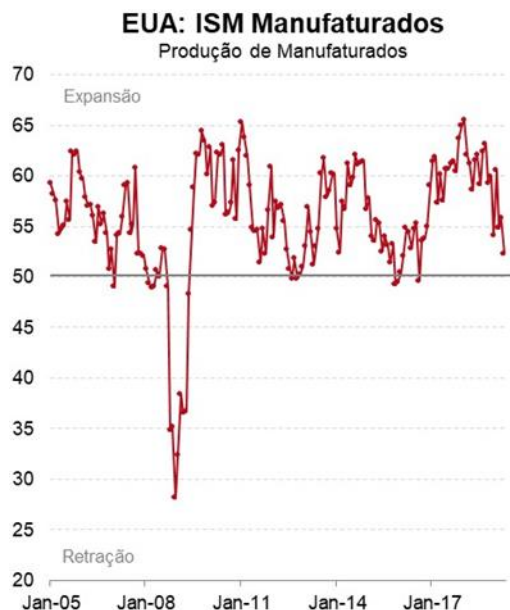
## QUE RUFEM OS TAMBORES

A guerra comercial mudou de patamar no mês passado, com dois anúncios importantes pelo governo americano. Esse ambiente conturbado atrapalha as cadeias de produção e prejudicará o crescimento mundial nos próximos trimestres.

Nos EUA, o governo Trump aumentou a tarifa de importação de 10% para 25% sobre USD 200 bilhões de produtos chineses. Além disso, anunciou aumento de imposto para produtos mexicanos. Essas barreiras comerciais restringem a importação de insumos de produção, o que pode deteriorar o desempenho de vários setores da economia americana.

Assim, após forte crescimento da atividade no primeiro trimestre, os indicadores coincidentes sinalizam uma desaceleração significativa no segundo trimestre. Mantemos a nossa projeção de crescimento do PIB real em 2,2% nesse ano, abaixo do consenso em 2,6%.

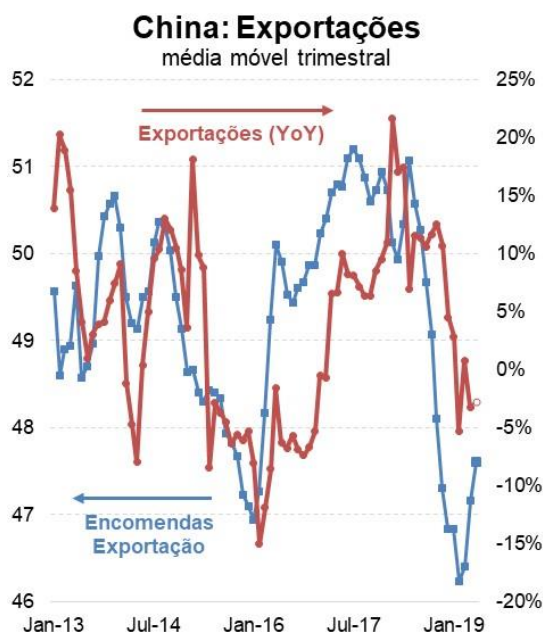
**Figura 1.** EUA: desaquecimento manufatureiro.



Fonte: Bloomberg. Elaboração Santander Asset Management.

Na China, as empresas já estão recebendo menor volume de encomendas de exportações por consequência da guerra comercial. O governo tem reagido gradualmente com estímulos ao mercado de crédito e aceleração do investimento fixo de empresas estatais. Mantemos nossa projeção de expansão do PIB real em 6,0% para esse ano, ligeiramente abaixo do consenso em 6,2%.

**Figura 2.** China: exportações em queda.



Fonte: Bloomberg. Elaboração Santander Asset Management.

**Portanto, barreiras comerciais aumentam as incertezas e prejudicam o crescimento da atividade mundial. Os países emergentes, especialmente os asiáticos, devem receber os impactos indiretos dessa guerra de gigantes. Os tambores estão rufando.**

## 02 ECONOMIA BRASILEIRA

### CHEGAMOS AO FUNDO DO POÇO?

A atividade econômica permanece estagnada diante das incertezas sobre a aprovação das reformas estruturais. Apesar disso, a inflação caminha para o centro da meta, o que impede um ciclo de redução da taxa básica de juros.

O PIB real do primeiro trimestre recuou 0,2% em relação ao quarto trimestre do ano passado, com ajuste sazonal. A principal contribuição negativa veio dos investimentos, que caíram pelo segundo trimestre consecutivo.

As empresas brasileiras já ajustaram a lucratividade nos últimos anos e o nível de caixa está em patamar historicamente elevado. Isso evidencia que a falta de investimento não é causada por problemas financeiros, mas pela incerteza sobre a aprovação das reformas essenciais para manter a solvência fiscal no médio prazo.

Figura 3. Lucratividade e investimentos



Fonte: IBGE, BCB, Bloomberg e Santander Asset Management

A espera pelas reformas deverá manter a economia estagnada também nesse trimestre, o que nos levou a revisar a nossa projeção de PIB real desse ano para apenas 0,6% (consenso em 1,2%).

Apesar do fraco desempenho da atividade nos últimos anos, os itens da inflação mais sensíveis ao ciclo econômico já estabilizaram desde o final de 2017. Além disso, teremos um importante choque da febre suína africana na China, que pressionará os preços de proteínas a partir do final desse ano. Assim, estimamos IPCA de 4,3% em 2019 e 2020, em torno da meta de 4,25% e 4,0%, respectivamente.

Figura 4: Inflação de serviços estabilizou



Fonte: IBGE. Elaboração: Eduardo Yuki.

Lembrando que o banco central possui apenas meta para inflação, acreditamos em manutenção da atual taxa Selic em 6,5% ao longo do ano.

**Portanto, a atividade deve continuar estagnada até a aprovação da reforma da Previdência. O fundo do poço poderá ser no terceiro trimestre.**

## 03 MERCADOS

### RENDA FIXA

O mês de maio foi marcado pela boa performance dos ativos de renda fixa local. Destaque para a curva de juros pré-fixada (IRF-M +1,77%), que apresentou queda das taxas em todos os vértices e também para a curva de juros real que apresentou rentabilidade positiva (IMA-B +3,66%), com as taxas de longo prazo atingindo os menores patamares dos últimos 5 anos.

Tais movimentos estão em linha com números de atividade mais fracos, juros globais em queda e a melhora do ambiente político, afinal ficou evidente uma demonstração de maior comprometimento do Congresso Nacional com as reformas fiscais.

### RENDA VARIÁVEL

No cenário internacional, como já mencionado, a disputa comercial entre Estados Unidos e China, além de trazer incertezas para ativos de risco, principalmente entre economias emergentes, também impactou o mercado acionário americano.

Já o cenário local, contrariou o dizer "sell in May and go away" (venda em maio e vá embora), uma vez que, o mercado de ações brasileiro chega ao final de maio com uma variação positiva de 0,70%. Em um mês bastante turbulento e repleto de volatilidade, o Ibovespa se destacou como o principal índice de ações dentre os países emergentes que, em maio, retraíram em média 7,3% (EEM).

Além disso, o avanço na tramitação das MPs de reforma administrativa, setor aéreo e combate a fraudes da previdência foi refletido na performance positiva dos ativos locais, dentre as quais destacamos positivamente Cia Siderúrgica Nacional (CSNA3: +20.00%), que continua se beneficiando dos preços mais altos do minério de ferro, Gol Linhas Aéreas (GOLL4: +19.67%),

que se beneficiou com a redução das operações da Avianca Brasil, e Natura (NATU3: 15.18%), que confirmou a aquisição da Avon.

Entre os destaques negativos, Suzano (SUZB3: -19.03%) foi impactada pelo cenário de preços mais desafiador para a celulose, e B2W (BTOW3: -16.34%), prejudicada pelo aumento da competição no setor, ilustrado pela disputa entre Magazine Luiza e Centauro pelo controle da Netshoes.

### ATIVOS INTERNACIONAIS E MOEDAS

O mês de maio foi caracterizado pela piora e aumento de volatilidades nos mercados externos com destaque para a queda das bolsas americana e europeias (-6,58% e -6,67% respectivamente). O recrudescimento da guerra comercial aumenta a chance de uma desaceleração mais abrupta da economia global ocasionando baixas nos juros globais com o título de 10y americano fechando 36bps.

Vale mencionar a queda de 16% do petróleo, impactadas diretamente pela menor demanda global. Na parte de moedas, destaques positivos para valorização do iene (+2,89%) e Franco Suíço, em função com movimento de aversão ao risco. Destaque negativo para desvalorização de Peso Chileno (-4,74%) e Colombiano (-4,29%) devido a quedas das commodities.

No Brasil, embora tenha havido um incremento da volatilidade, os mercados locais passaram sem movimentações relevantes, com tanto a bolsa quanto o Real fechando em estabilidade após fortes desvalorizações até o meio do mês.

## 04 INDICADORES FINANCEIROS

**BOLSA DE VALORES**

<b>AMÉRICAS</b>		<b>mês %</b>	<b>ano %</b>	<b>2018</b>
Ibovespa Fech.	97.030	0,7%	10,4%	15,0%
IBrX Fech.	40.520	1,1%	11,0%	15,4%
ISE	3.218	2,5%	3,5%	9,9%
S&P500	2.752	(6,6%)	9,8%	(6,2%)

**EUROPA**

DAX	11.727	(5,0%)	11,1%	(18,3%)
FTSE	7.162	(3,5%)	6,4%	(12,5%)
CAC	5.208	(6,8%)	10,1%	(11,0%)
IBEX	9.004	(5,9%)	5,4%	(15,0%)
Euro Stoxx 50	3.280	(6,7%)	9,3%	(14,3%)

**PAN ÁSIA**

Nikkei	20.601	(7,4%)	2,9%	(12,1%)
Hang Seng	26.901	(9,4%)	4,1%	(13,6%)
Austrália	6.397	1,1%	13,3%	(6,9%)
Coréia do Sul	4.258	(7,2%)	1,2%	(18,3%)
Índia	11.923	1,5%	9,8%	3,2%

**OUTROS MERCADOS**

<b>MOEDAS</b>		<b>mês %</b>	<b>ano %</b>	<b>2018</b>
BRL/USD	3,92	0,1%	1,3%	17,1%
BRL/EUR	4,38	(0,3%)	(1,4%)	11,8%
USD/EUR	1,12	(0,4%)	(2,6%)	(4,5%)
YEN/USD	108,29	(2,8%)	(1,3%)	(2,7%)
USD/AUD	0,69	(1,6%)	(1,6%)	(9,7%)

**JUROS BRASILEIROS**

	<b>mai/19</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Futuro de DI jan/20	6,28	6,55	8,07
Futuro de DI jan/21	6,49	7,36	9,06
Futuro de DI jan/23	7,56	8,53	9,99
Futuro de DI jan/25	8,16	9,10	10,44

**COMMODITIES**

Petróleo	53,50	(16,3%)	17,8%	(24,8%)
Ouro	1.305,58	1,7%	1,8%	(1,6%)

Fonte: Bloomberg

## 05 PROJEÇÕES ECONOMIA

INDICADORES MACROECONÔMICOS  
BRASIL

	2014	2015	2016	2017	2018	PROJEÇÕES	
						2019	2020
<b>ATIVIDADE ECONÔMICA</b>							
PIB, crescimento real (%)	0,5	(3,5)	(3,5)	1,1	1,1	0,6	2,3
Taxa de Desemprego, média anual (%)	6,8	8,3	11,3	12,7	12,3	12,0	11,7
<b>INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS</b>							
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	6,4	10,7	6,3	2,9	3,7	4,3	4,3
Inflação (IGPM/FGV) (%)	3,7	10,5	7,2	(0,5)	7,5	6,5	5,0
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50	6,50	6,50
<b>TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS</b>							
Taxa de câmbio final (R\$/US\$)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	3,90	3,90
Saldo da Balança Comercial (US\$ bi)	(4)	20	48	64	54	47	41
Saldo em conta corrente (% do PIB)	(4,2)	(3,3)	(1,3)	(0,4)	(0,8)	(1,2)	(1,7)
Investimento direto no país (% do PIB)	3,9	4,1	4,4	3,5	4,7	5,1	4,8
<b>FISCAL</b>							
Resultado primário do setor público (% do PIB)	(0,6)	(1,9)	(2,5)	(1,7)	(1,6)	(1,6)	(1,0)
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	56,3	65,5	69,9	74,1	77,5	80,6	83,2
<b>GLOBAL</b>							
<b>PIB, CRESCIMENTO REAL (%)</b>							
Estados Unidos	2,6	2,9	1,5	2,3	2,9	2,2	1,8
Zona do Euro	1,3	2,1	1,8	2,5	1,8	1,2	1,2
China	7,3	6,9	6,7	6,9	6,6	6,0	5,8
Japão	0,4	1,4	0,9	1,6	0,8	0,6	0,5

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

SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.  
Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 2.041, 18º 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.

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)