

JUNHO
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.	76.754	(10,9%)	0,5%	26,9%
IBrX Fech.	31.605	(10,9%)	(0,0%)	27,5%
ISE	2.762	(8,0%)	(2,4%)	17,4%
S&P500	2.705	2,2%	1,2%	19,4%

EUROPA

DAX	12.605	(0,1%)	(2,4%)	12,5%
FTSE	7.678	2,2%	(0,1%)	7,6%
CAC	5.398	(2,2%)	1,6%	9,3%
IBEX	9.466	(5,2%)	(5,8%)	7,4%
Euro Stoxx 50	3.407	(3,7%)	(2,8%)	6,5%

PAN ÁSIA

Nikkei	22.202	(1,2%)	(2,5%)	19,1%
Hang Seng	30.469	(1,1%)	1,8%	36,0%
Austrália	6.012	0,5%	(0,9%)	7,0%
Coréia do Sul	4.968	(4,4%)	(3,6%)	26,4%
Índia	10.736	(0,0%)	2,0%	28,6%

OUTROS MERCADOS

MOEDAS		mês %	ano %	2017
BRL/USD	3,72	6,2%	12,6%	1,8%
BRL/EUR	4,35	2,7%	9,3%	16,0%
USD/EUR	1,17	(3,2%)	(2,6%)	14,1%
YEN/USD	108,82	(0,5%)	(3,4%)	(3,7%)
USD/AUD	0,76	0,5%	(3,1%)	8,3%

JUROS BRASILEIROS

	mai/18	2017	2016
Futuro de DI jan/18	6,89	6,89	11,54
Futuro de DI jan/19	6,80	6,87	11,05
Futuro de DI jan/21	8,89	9,06	11,34
Futuro de DI jan/22	9,92	9,66	11,49

COMMODITIES

Petróleo	67,04	(2,2%)	11,0%	12,5%
Ouro	1.298,51	(1,3%)	(0,3%)	13,5%

Fonte: Bloomberg

02 PROJEÇÕES ECONOMIA

INDICADORES MACROECONÔMICOS
BRASIL

Última atualização 10/5/2018	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	PROJEÇÕES	
								2018	2019
ATIVIDADE ECONÔMICA									
PIB, crescimento real (%)	4,0	1,9	3,0	0,5	(3,5)	(3,5)	1,0	2,0	2,8
Taxa de Desemprego, média anual (%)	7,7	7,3	7,2	6,8	8,3	11,3	12,8	12,0	11,7
INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS									
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	6,5	5,8	5,9	6,4	10,7	6,3	2,9	3,8	4,1
Inflação (IGPM/FGV) (%)	5,1	7,8	5,5	3,7	10,5	7,2	(0,5)	6,0	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	8,50
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	3,54	3,65
Taxa de câmbio final (R\$/US\$)	1,88	2,04	2,34	2,66	3,90	3,26	3,31	3,60	3,70
Saldo da Balança Comercial (US\$ bi)	30	19	2	(4)	20	48	64	60	45
Saldo em conta corrente (% do PIB)	(2,9)	(3,0)	(3,0)	(4,2)	(3,3)	(1,3)	(0,5)	(1,3)	(2,1)
Investimento direto no país (% do PIB)	3,9	3,5	2,8	3,9	4,1	4,4	3,4	2,9	2,6
FISCAL									
Resultado primário do setor público (% do PIB)	2,9	2,2	1,7	(0,6)	(1,9)	(2,5)	(1,8)	(2,3)	(1,9)
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	51,3	53,7	51,5	56,3	65,5	70,0	74,0	75,8	78,3
GLOBAL									
PIB, CRESCIMENTO REAL (%)									
Estados Unidos	1,6	2,2	1,7	2,6	2,9	1,5	2,3	2,7	2,5
Zona do Euro	1,6	(0,9)	(0,2)	1,3	2,1	1,8	2,5	2,2	2,0
China	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9	6,4	6,3
Japão	(0,2)	1,5	2,0	0,4	1,4	0,9	1,6	1,3	1,0

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

03 CENÁRIO EXTERNO

Atravessando a tormenta



Há alguns meses, comentamos que apesar das águas terem se tornado mais turbulentas para a economia global, os ventos ainda não tinham mudado de direção. Em outras palavras, acreditávamos que o crescimento econômico forte – ainda que menos intenso do que o inicialmente esperado para Europa e Japão – e a farta liquidez global sustentada pela política monetária ainda estimulativa dos bancos centrais das principais economias desenvolvidas, continuariam dando suporte para as economias emergentes como o Brasil. Contudo, nos últimos meses vimos a ventania se transformando em tormenta. O que começou com o receio de guerra comercial entre os Estados Unidos e a China, foi amplificado pela elevação da curva de juros americana – alimentada pelo forte crescimento econômico e sinais de pressão inflacionária – e terminou com a percepção de que algumas economias emergentes não teriam uma estrutura forte o suficiente para resistir a essa tempestade.

O primeiro país a sentir o aperto de condições financeiras reverberar de forma mais intensa em sua economia doméstica foi a Argentina. Nossos vizinhos apresentam fundamentos frágeis de contas externas, uma vez que registraram um déficit em conta corrente de -5,0% do PIB em 2017 e possuem um nível de reservas internacionais abaixo do considerado adequado para garantir sua proteção contra choques externos. Tal fragilidade, somada ao fato de parte do mercado começar a suspeitar de ingerência política nas decisões do Banco Central – que cortou juros mesmo em uma situação de inflação

pressionada – resultou em uma forte pressão no Peso argentino, que depreciou aproximadamente 20% em maio. Frente a forte pressão no câmbio, a autoridade monetária foi obrigada a elevar a taxa de juros em 12,75 pontos percentuais, saindo de 27,25% para 40,00%.

Logo em seguida, a Turquia também passou a viver uma situação semelhante. Assim como a Argentina, o país também possui fundamentos externos frágeis. Em 2017, a economia turca registrou um déficit em conta corrente de -5,6% do PIB e também mantém um nível de reservas internacionais inferior ao considerado adequado para garantir sua proteção contra choques externos. Adicionando-se a esse fato indícios de interferência política na condução de política monetária, mais uma economia emergente passou a enfrentar forte pressão em sua moeda e foi obrigada a recorrer a mais um choque de juros para segurá-la. A Lira turca depreciou aproximadamente 10% em maio.

Dito isso, quais os próximos desenvolvimentos nos mercados emergentes? Os dados econômicos continuam mostrando um crescimento econômico bastante robusto nos Estados Unidos. Dessa forma, acreditamos que a expectativa do mercado para novas altas nos juros americanos pode subir nos próximos meses, o que mantém a pressão por um dólar forte contra as outras moedas. Mas se isso obrigará outros bancos centrais a implementar choques de juros em suas economias segue uma incógnita. Quando olhamos para o Brasil, não encontramos os fatores que estavam presentes na Argentina e na Turquia. Temos uma posição bem mais sólida de conta corrente, com um déficit de -0,5% do PIB em 2017 e reservas internacionais acima do nível considerado ótimo. Adicionalmente, não há sinais de ingerência política na condução da política monetária. Por outro lado, nossa situação fiscal é a mais crítica dentre os emergentes. Nossa dívida pública se aproxima de 80% do PIB, contra uma média dos nossos pares de aproximadamente 40% do PIB. Se isso gerará o nosso próprio problema cambial ainda não está claro, mas os próximos meses devem continuar marcados por forte turbulência.

04 CENÁRIO DOMÉSTICO

Maiores incertezas, menor crescimento

Durante as últimas semanas, diversos eventos nos induziram a efetuar importantes revisões em nosso cenário para a economia brasileira. Devido a (1) um ambiente global mais volátil e avesso ao risco; (2) uma performance mais fraca da atividade econômica no primeiro trimestre; e (3) os impactos econômicos da greve dos caminhoneiros que surpreendeu o país no final de maio, passamos a projetar uma taxa de câmbio mais depreciada e um crescimento do PIB mais baixo neste ano.

Como já mencionado no comentário sobre o cenário externo, as últimas semanas foram marcadas por um aumento nas expectativas de alta de juros nos EUA e uma valorização do dólar em escala global. Em adição a esse cenário global mais complexo, a incerteza nos mercados locais também segue em níveis elevados, dada a falta de clareza sobre quais serão os resultados das eleições presidenciais deste ano. Dado que muitas das medidas econômicas relevantes para garantir uma maior estabilidade fiscal, especialmente a reforma da previdência, deverão ser relegadas para o próximo governo, o resultado das urnas será muito relevante para determinar as futuras etapas da política econômica e, conseqüentemente, o cenário prospectivo da economia brasileira.

Assim, por mais que os fundamentos das contas externas do país sigam muito favoráveis, a moeda local deverá se manter em um patamar mais depreciado. Por isso, revisamos nossa projeção para a taxa de câmbio, de R\$3,30 para R\$3,60.

Os desenvolvimentos recentes de atividade econômica tampouco têm sido animadores. A combinação da incerteza eleitoral com a maior aversão ao risco global levou a um aperto das condições financeiras no país, o que deverá penalizar o crescimento do PIB ao longo do ano. Além disso, a abertura dos números do PIB do 1T18 e os primeiros indicadores referentes ao 2T18 também registraram resultados inferiores ao que esperávamos. Por fim, a greve dos caminhoneiros também deverá trazer impactos negativos para os indicadores de atividade nos próximos meses. De acordo com nossos cálculos, os efeitos da greve deverão retirar o equivalente a 40 pontos percentuais do crescimento do PIB deste ano. Combinando todos esses efeitos, revisamos nossa projeção para o PIB de 2018, de 3,3% para 2,0%.

Do lado da inflação, temos efeitos atuando em direções opostas. Por um lado, a trajetória de câmbio mais depreciada traz pressões adicionais aos preços, em especial no grupo de bens industriais. Por outro lado, a evolução mais fraca da atividade econômica faz com que o hiato do PIB siga em patamar muito negativo, o que torna ainda mais favorável a dinâmica da inflação de serviços. A soma destes dois efeitos aponta para uma inflação ao consumidor ligeiramente mais alta e, por isso, revisamos nossa projeção para o IPCA de 2018 de 3,6% para 3,8%.

A recente mudança do cenário externo também acabou influenciando o Banco Central do Brasil, que, em decisão inesperada, optou por manter a taxa Selic em 6,5%a.a., em vez de efetuar novo corte de 25 bps, conforme havia sinalizado anteriormente. Olhando para o futuro, o BCB sinalizou que os juros devem permanecer estáveis nas próximas reuniões, em linha com a nossa expectativa de Selic em 6,5%a.a. até o final de 2018.

Em suma, apesar de ainda esperarmos aceleração no crescimento do PIB, inflação comportada e taxas de juros baixas para este ano, nosso cenário tem migrado progressivamente para números menos otimistas. Isso é resultado de um cenário global mais desafiador e de uma incerteza persistentemente alta em relação às eleições presidenciais.



05 MERCADO

Renda Fixa

Apesar de termos observado uma redução nos riscos geopolíticos globais e uma queda nas taxas de juros de longo prazo nos EUA, o mês de maio foi marcado pelo aumento do pessimismo em relação aos mercados emergentes. Alguns países foram bem mais impactados que a média, entre eles a Argentina, a Turquia, o México e o Brasil. Os Bancos Centrais da Turquia e da Argentina foram obrigados a implementar choques de juros para conter os movimentos de forte depreciação de suas moedas e no México, as apreensões com o resultado das eleições e o início das medidas protecionistas adotadas pelo governo norte-americano foram responsáveis por uma forte desvalorização do Peso.

No Brasil, além da surpresa com a decisão do Banco Central de interromper o ciclo de corte de juros, a greve dos caminhoneiros trouxe um grande impacto à economia e à confiança dos investidores, gerando uma onda de revisões baixistas nas projeções de crescimento da economia. Aliado a isto, temos uma maior proximidade das eleições, cujos resultados seguem bastante indefinidos e já começam a reduzir o otimismo que vínhamos observando nos investidores. De positivo, tivemos as intervenções do Banco Central no mercado cambial e do Tesouro Nacional nos títulos públicos porém, mesmo estas intervenções não foram capazes reduzir significativamente a volatilidade dos mercados.

Renda Variável

Maio foi um mês volátil para os mercados emergentes. O Ibovespa apresentou queda de -10,87% impactado principalmente pela queda do preço das ações dos bancos e da Petrobrás. Durante a primeira metade do mês, houve percepção de que o Banco Central americano poderia acelerar o ritmo das altas de juros, o que fez com que a taxa com prazo de 10 anos atingisse o patamar de 3,11% ao ano, maior nível desde meados de 2011. Com a alta dos juros nos EUA, outras moedas ao redor do mundo acabam perdendo apelo no comparativo com o dólar. Isso contribuiu para a onda de desvalorização das moedas emergentes, com destaque para o Peso argentino, que perdeu -17,66% do seu valor contra o dólar e também para o Real, que também se desvalorizou em -5,96%.

Localmente, tivemos a conclusão da temporada de divulgação de resultados do primeiro trimestre de 2018 que, na média, foi em linha com as expectativas dos analistas de mercado. A recuperação econômica segue, apesar do ritmo lento, e esperamos que o seu impacto nos lucros seja cada vez maior, dada a alavancagem operacional das empresas nesse momento. Um dos fatores que contribuiu para o cenário volátil foi a decisão do Banco Central de

manter a meta para a taxa Selic em 6,50% ao ano, na direção contrária ao consenso, que projetava uma queda adicional de 25 pontos-base na taxa. Destacamos também a greve dos caminhoneiros contra os preços altos do diesel. Como resultado, a Petrobrás abaixou o preço do diesel na refinaria em 10% numa tentativa de acalmar a situação e encerrar a greve. As ações da Petrobrás reagiram bem negativamente no dia seguinte ao anúncio, uma vez que na visão dos investidores a política de paridade de preços, um dos grandes pilares da geração de valor na empresa, foi posta em xeque.

Dentre as performances, destacamos positivamente JBS (JBSS3, +2,06%) e Suzano (SUZB3, +4,97%) que se beneficiaram da depreciação cambial por serem empresas produtoras de commodities e exportadoras. Do lado negativo destacamos Sabesp (SBSP3, -25,63%), após a saída do CEO Jerson Kelman e uma revisão tarifária abaixo dos números preliminares, Light (LIGT3, -29,59%), que sofreu com a divulgação de resultados do primeiro trimestre abaixo das expectativas do mercado e Eletrobrás (ELET3, -23,28%), que sofreu depois do anúncio de que o projeto de lei da desestatização não será votado dentro do prazo e perderá a validade.

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

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. Junho/2018



WWW.SANTANDERASSETMANAGEMENT.COM.BR