

Apresentação Semanal

De 16 a 20 de Abril de 2018

Mirella Pricoli Amaro Hirakawa
mhirakawa@santander.com.br

Simples | Pessoal | Justo





Relatórios



Juros Baixos, Real Fraco

- A forte redução da Selic (e portanto do diferencial de juros em relação ao exterior) explica grande parte do enfraquecimento do BRL nos últimos meses
- Com o baixo diferencial de juros, o custo de fazer uma operação de hedge caiu bastante
- Ao mesmo tempo, parece haver um grande descasamento na exposição a moedas das economias, o que cria demanda por hedge
- Além disso, a entrada de capitais tipicamente mais sensíveis aos juros locais se reduziu significativamente desde o início da queda de juros
- A soma de todos estes fatores cria pressão de alta para a taxa de câmbio; mantemos nossa projeção de R\$ 3,50/US\$ ao final deste ano

Figura 1. Diferencial entre juros em BRL e USD e indicador de custo de hedge



Figura 5. Fluxos acumulados em 12 meses (US\$ bilhões), itens mais sensíveis a juros domésticos

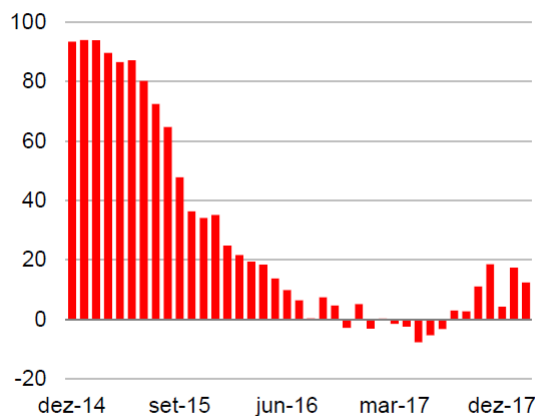
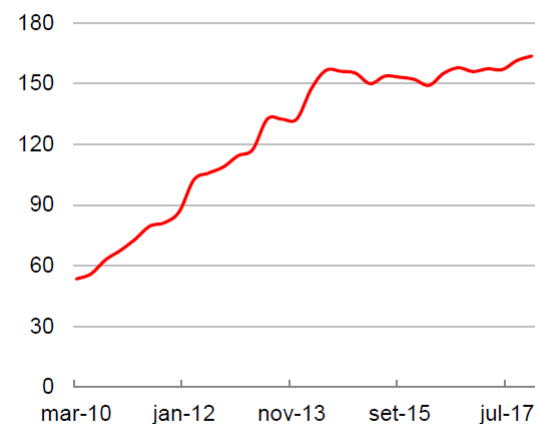


Figura 6. Dívida em moeda estrangeira de empresas não-financeiras (US\$ bilhões)



Itens mais sensíveis a juros domésticos incluem empréstimo intercompanhias, títulos de renda fixa, fundos mútuos e empréstimos de curto prazo. Fontes: Banco Central do Brasil, BIS e Santander.



*Lower for Longer: We Expect
2019 Year-End Selic at 7.5%*

Relatório – Lower for Longer: We Expect 2019 Year-End Selic at 7.5%

6

- Revisamos nossa projeção para a Selic no fim de 2019 para 7,5% (de 8,5%); juros devem permanecer abaixo do neutro (estimado em 8,5%) por mais tempo por alguns motivos:
 - O comportamento favorável da inflação de alimentos, com uma deflação mais longa do que projetávamos, que contribui para uma inflação baixa em 2018
 - A baixa inflação de 2018, que ajuda a manter baixa a inflação de 2019 (via contratos indexados)
 - A ainda elevada ociosidade dos fatores de produção, que deve permitir crescimento da economia sem pressão inflacionária – por exemplo, a taxa de desemprego deve encerrar este ano em 11,4% e o seguinte em 10% (em termos dessazonalizados), permanecendo acima da chamada taxa não-inflacionária (NAIRU) até meados de 2020
 - Os ganhos de credibilidade da política monetária
- Os riscos para este cenário seriam uma piora significativa nos mercados financeiros (alta da taxa de câmbio e risco país) e/ou piora na gestão da política econômica

Figure 1. 12-Month Food Inflation (%)

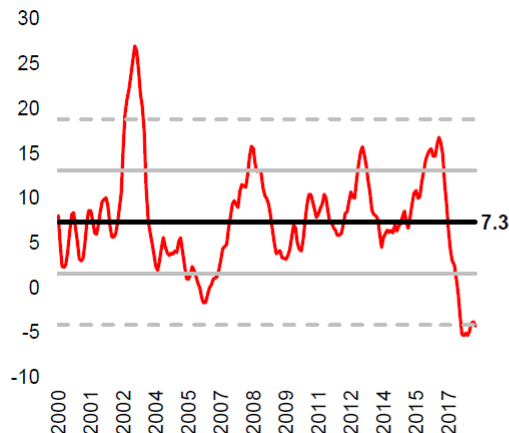


Figure 2. Food Inflation by Quarter (%)

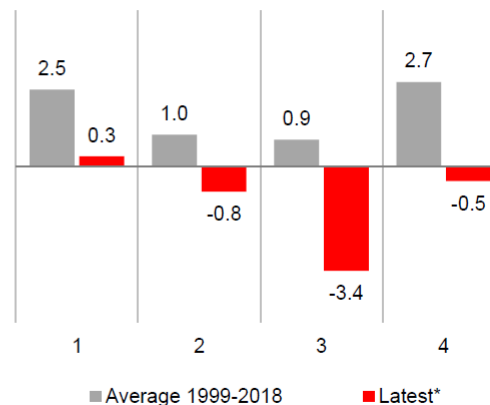
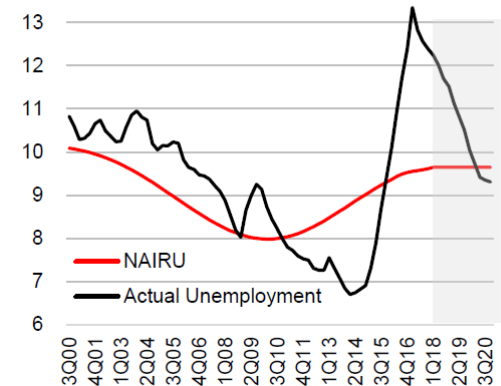


Figure 3. NAIRU and Actual Unemployment Rate (%)

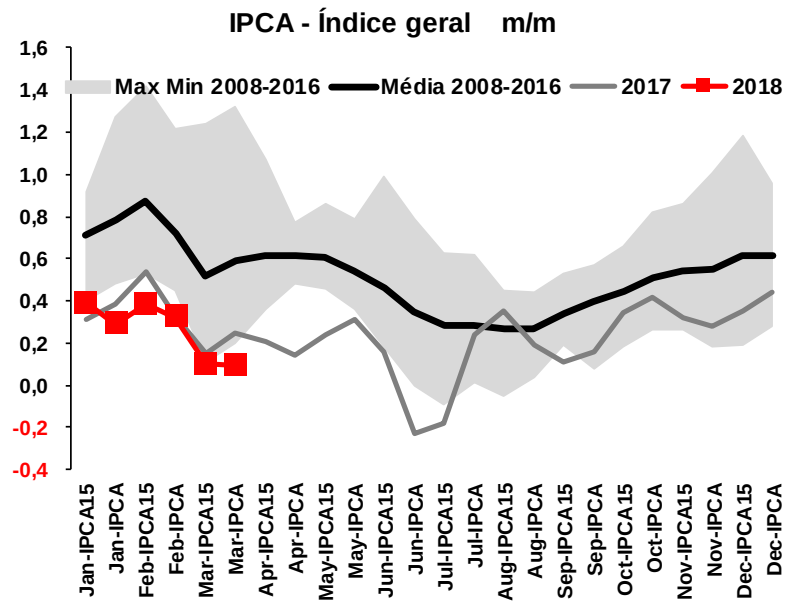




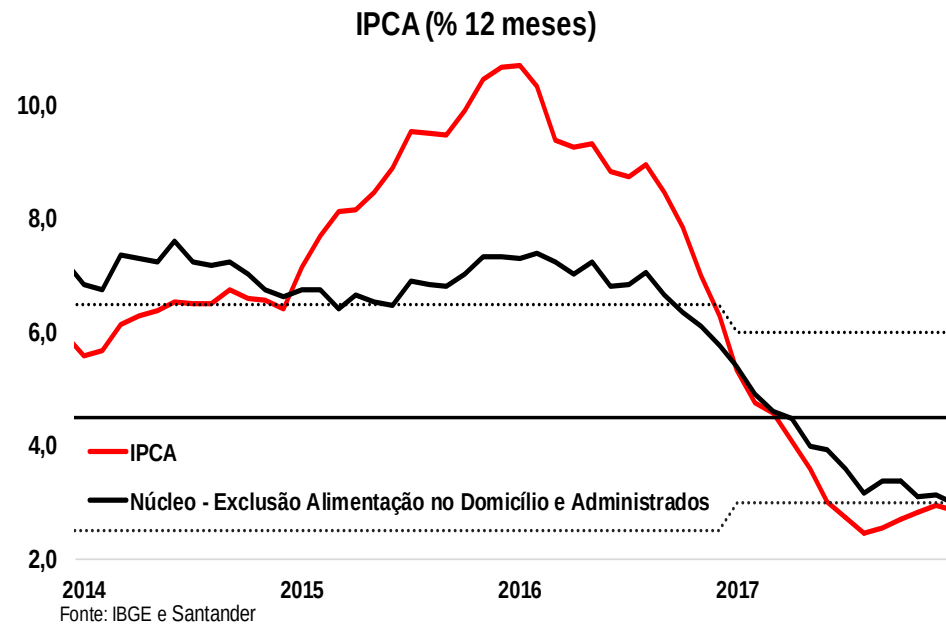
*Indicadores e eventos da
última semana*

Indicadores e eventos da última semana

Indicador	Observado	Santander	Consenso	Anterior
IPCA (Mar) MoM %	0,09%	0,09%	0,12%	0,32%
IPCA (Mar) YoY %	2,68%	2,68%	2,71%	2,84%
IGP-DI (Mar) MoM %	0,56%	0,65%	0,65%	0,15%
IGP-DI (Mar) YoY %	0,76%	0,84%	0,84%	-0,19%



Fonte: IBGE e Santander



Indicadores e eventos da última semana

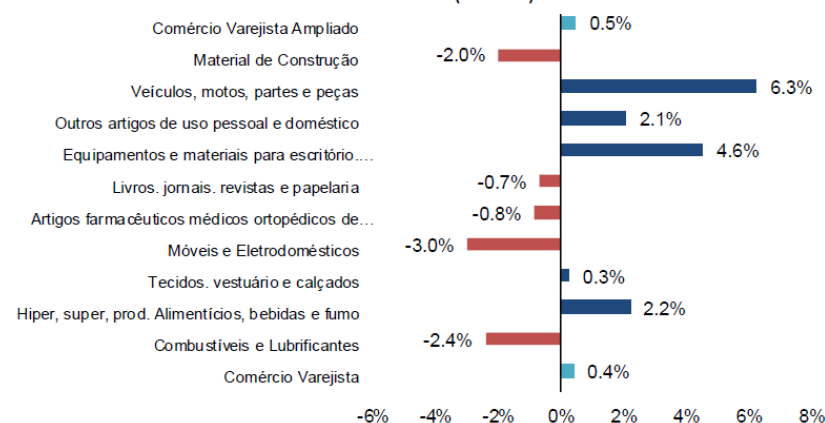
Indicador	Observado	Santander	Consenso	Anterior
PMC: Vendas no Varejo (Fev) MoM % a.s.	-0,2%	0,9%	-	0,8%
PMC: Vendas no Varejo (Fev) YoY %	1,3%	3,7%	-	3,1%
PMC: Vendas no Varejo Ampliado (Fev) MoM % a.s.	-0,1%	0,5%	-	0,0%
PMC: Vendas no Varejo Ampliado (Fev) YoY %	5,2%	6,3%	-	6,5%
PMS: Volume de Serviços (Fev) YoY %	-2,2%	-0,5%	-	-1,5%

Quadro 1: Pesquisa Mensal do Comércio - IBGE

Período	MoM (*)			YoY		
	dez	jan	fev	dez	jan	fev
Comércio Restrito	-0.6%	0.8%	-0.2%	3.9%	3.2%	1.2%
1. Comb. e Lubrif.	-1.2%	-0.3%	-1.4%	-7.1%	-4.1%	-7.0%
2. Hiper, super, prod. Alim./bebidas/fumo	-0.2%	2.3%	-0.6%	6.1%	3.1%	2.0%
2.1. Hiper e Super	-0.5%	3.0%	-1.5%	7.5%	3.3%	2.0%
3. Tecidos, vestuário e calçados	0.5%	0.8%	-1.7%	6.9%	0.3%	-5.7%
4. Móveis e Eletrodomésticos	-2.9%	-3.0%	1.5%	8.4%	5.1%	3.3%
5. Artigos farmacêuticos, etc	1.4%	-2.5%	0.8%	7.1%	5.4%	4.4%
6. Livros, jornais, revistas e papelaria	-3.8%	0.7%	1.6%	-9.3%	-7.2%	-5.6%
7. Equip. e mat. p/ escrit, inform e comum	-5.6%	9.1%	2.7%	-17.9%	4.6%	5.8%
8. Outros artigos uso pessoal e dom	-9.7%	7.3%	-0.8%	-0.6%	10.0%	8.3%
9. Veículos, motos, partes e peças	0.9%	4.4%	2.5%	6.4%	18.0%	20.0%
10. Material de Construção	1.7%	-3.4%	0.3%	8.8%	7.4%	5.9%
Comércio Ampliado	-0.3%	0.0%	-0.1%	6.9%	6.4%	5.2%

(*) Comparações dessazonalizadas

Fig. 3: Média do volume de vendas do primeiro bimestre em relação à média do 4T17 (dessaz.)



Fonte: MCM

Indicadores e eventos da última semana

Indicador	Santander	Consenso	Anterior
Relatório Prisma Fiscal (Mar)	-	-	-

Dados coletados até o 5º dia útil de Abril/2018

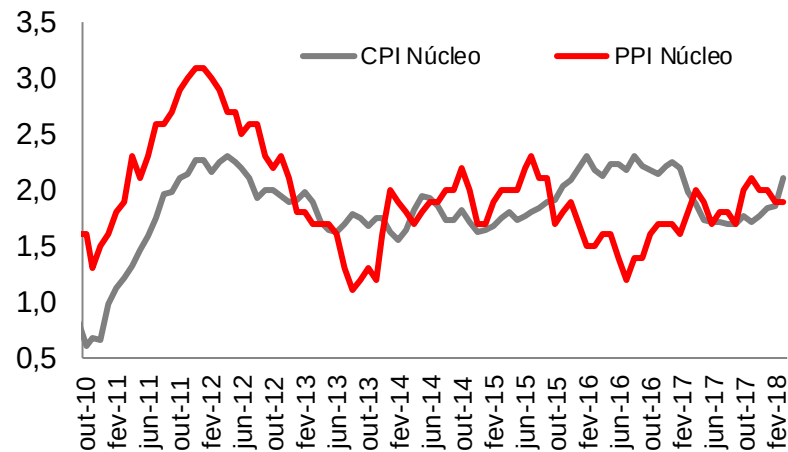
Em R\$ milhões

PREVISÕES ANUAIS						
Variável		2018			2019	
		Hoje	Mês Anterior	Var	Hoje	Mês Anterior
Arrecadação das Receitas Federais	Mediana	1.459.552,00	1.455.321,00	▲	1.578.063,60	1.569.469,00
	Média	1.458.142,08	1.454.397,78	▲	1.571.996,33	1.567.586,03
	Desvio-Padrão	26.945,30	27.832,42	▼	39.562,53	41.190,61
	Mínimo	1.375.642,00	1.375.642,00	=	1.476.365,00	1.450.000,00
	Máximo	1.509.649,00	1.516.489,02	▼	1.658.790,00	1.658.790,00
Receita Líquida do Governo Central	Mediana	1.223.090,16	1.224.142,49	▼	1.317.982,00	1.321.003,36
	Média	1.228.083,53	1.228.079,27	▲	1.320.344,51	1.319.002,54
	Desvio-Padrão	22.517,78	25.564,69	▼	30.010,71	31.733,13
	Mínimo	1.170.736,00	1.170.736,00	=	1.258.360,00	1.220.000,00
	Máximo	1.301.545,56	1.316.567,91	▼	1.390.000,00	1.400.872,88
Despesa Total do Governo Central	Mediana	1.359.732,60	1.360.236,60	▼	1.422.724,10	1.420.974,00
	Média	1.359.959,91	1.358.520,31	▲	1.426.679,19	1.425.849,87
	Desvio-Padrão	21.698,28	15.904,39	▲	26.348,55	30.807,52
	Mínimo	1.309.500,00	1.317.901,00	▼	1.375.602,00	1.359.000,00
	Máximo	1.441.940,80	1.401.179,00	▲	1.503.201,18	1.533.875,00
Resultado Primário do Governo Central	Mediana	-136.103,39	-139.132,00	▲	-107.304,00	-111.892,00
	Média	-135.299,90	-134.686,19	▼	-107.435,01	-108.437,92
	Desvio-Padrão	18.697,78	19.570,30	▼	25.316,23	27.149,61
	Mínimo	-195.000,00	-161.300,00	▼	-148.892,30	-152.603,00
	Máximo	-72.698,00	-67.000,00	▼	-30.163,00	-33.756,50
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	Mediana	74,90	75,00	▼	76,90	76,95
	Média	75,13	75,39	▼	76,77	77,10
	Desvio-Padrão	1,50	1,58	▼	2,20	2,19
	Mínimo	72,95	73,40	▼	72,90	73,40
	Máximo	81,30	81,30	=	84,90	84,90

Indicadores e eventos da última semana

Indicador	Observado	Consenso	Anterior
CPI (Mar) YoY %	2,4%	2,30%	2,20%
CPI: núcleo (Mar) YoY %	2,1%	2,10%	1,80%
PPI (Mar) YoY %	3,0%	2,90%	2,80%
PPI: Núcleo (Mar) YoY%	2,7%	-	2,50%
Ganho Real Médio Semanal (Mar) YoY%	0,9%	-	0,60%
Ganho Real Médio por Hora (Mar) YoY%	0,4%	-	0,40%

CPI vs PPI (% 12 meses)



Fonte: Bureau of Labor Statistics

Indicadores e eventos da última semana

Indicador	Observado	Consenso	Anterior
Resultado Fiscal Mensal (Mar) USD bilhões	-\$208,7b	-	-\$176,2b
Ata do FOMC (-)		-	-

Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents under their individual assessments of projected appropriate monetary policy, March 2018

Advance release of table 1 of the Summary of Economic Projections to be released with the FOMC minutes

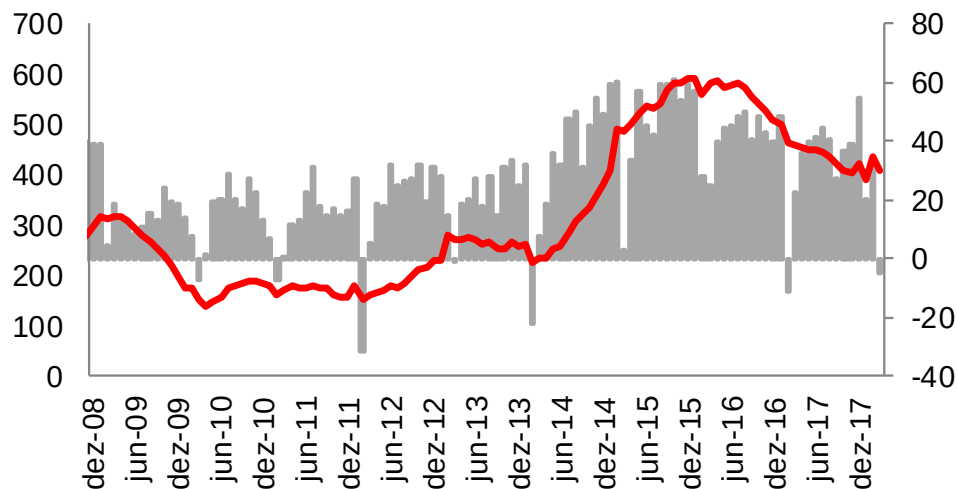
Percent

Variable	Median ¹				Central tendency ²				Range ³			
	2018	2019	2020	Longer run	2018	2019	2020	Longer run	2018	2019	2020	Longer run
Change in real GDP	2.7	2.4	2.0	1.8	2.6–3.0	2.2–2.6	1.8–2.1	1.8–2.0	2.5–3.0	2.0–2.8	1.5–2.3	1.7–2.2
December projection	2.5	2.1	2.0	1.8	2.2–2.6	1.9–2.3	1.7–2.0	1.8–1.9	2.2–2.8	1.7–2.4	1.1–2.2	1.7–2.2
Unemployment rate	3.8	3.6	3.6	4.5	3.6–3.8	3.4–3.7	3.5–3.8	4.3–4.7	3.6–4.0	3.3–4.2	3.3–4.4	4.2–4.8
December projection	3.9	3.9	4.0	4.6	3.7–4.0	3.6–4.0	3.6–4.2	4.4–4.7	3.6–4.0	3.5–4.2	3.5–4.5	4.3–5.0
PCE inflation	1.9	2.0	2.1	2.0	1.8–2.0	2.0–2.2	2.1–2.2	2.0	1.8–2.1	1.9–2.3	2.0–2.3	2.0
December projection	1.9	2.0	2.0	2.0	1.7–1.9	2.0	2.0–2.1	2.0	1.7–2.1	1.8–2.3	1.9–2.2	2.0
Core PCE inflation ⁴	1.9	2.1	2.1		1.8–2.0	2.0–2.2	2.1–2.2		1.8–2.1	1.9–2.3	2.0–2.3	
December projection	1.9	2.0	2.0		1.7–1.9	2.0	2.0–2.1		1.7–2.0	1.8–2.3	1.9–2.3	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	2.1	2.9	3.4	2.9	2.1–2.4	2.8–3.4	3.1–3.6	2.8–3.0	1.6–2.6	1.6–3.9	1.6–4.9	2.3–3.5
December projection	2.1	2.7	3.1	2.8	1.9–2.4	2.4–3.1	2.6–3.1	2.8–3.0	1.1–2.6	1.4–3.6	1.4–4.1	2.3–3.0

Indicadores e eventos da última semana

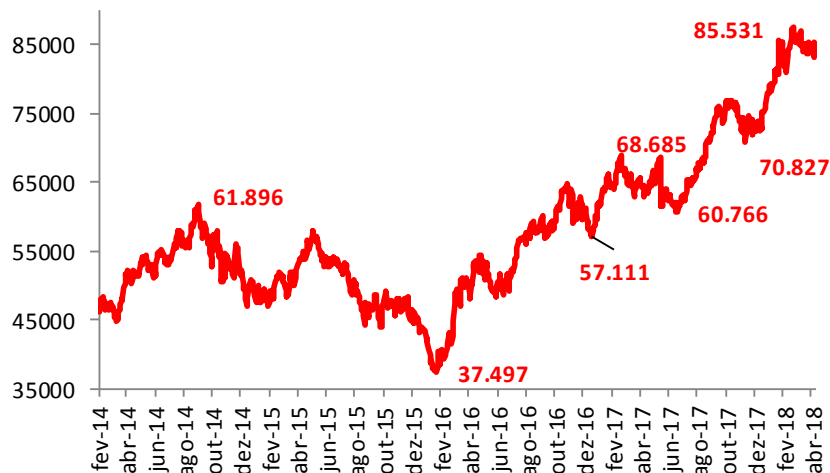
Indicador	Observado	Consenso	Anterior
Reservas internacionais (Mar)	\$3142,82b	\$3150,00b	\$3134,48b
Crédito total (Mar) CNY bilhões	\$1330,00b	1900,0b	1170,0b
Novos empréstimos (Mar) CNY bilhões	\$1120,0b	1175,5b	839,3b
Balança Comercial Mensal (Mar) USD bilhões	-\$4,98b	\$24,90b	\$33,45b
Exportações (Mar) YoY %	-2,7%	10,90%	44,50%
Importações (Mar) YoY %	14,4%	12,70%	6,30%

Balança Comercial (US\$ bilhões)



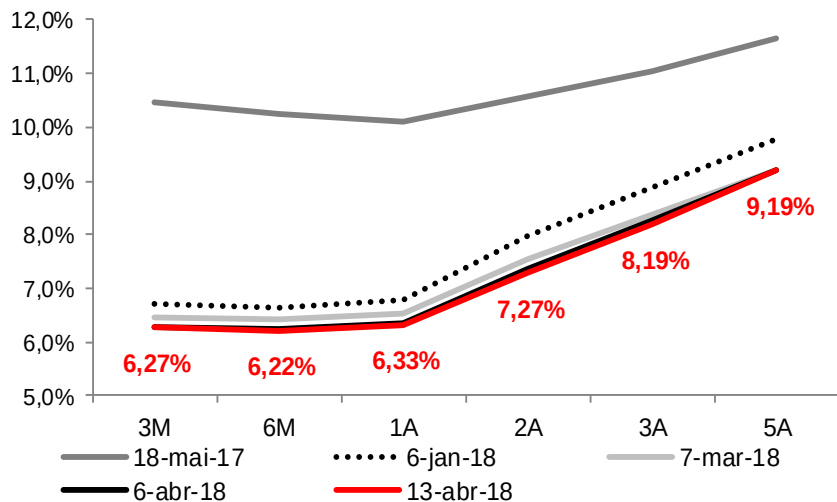
Fonte: China Economic Information Network

Ibovespa Diário - Fechamento



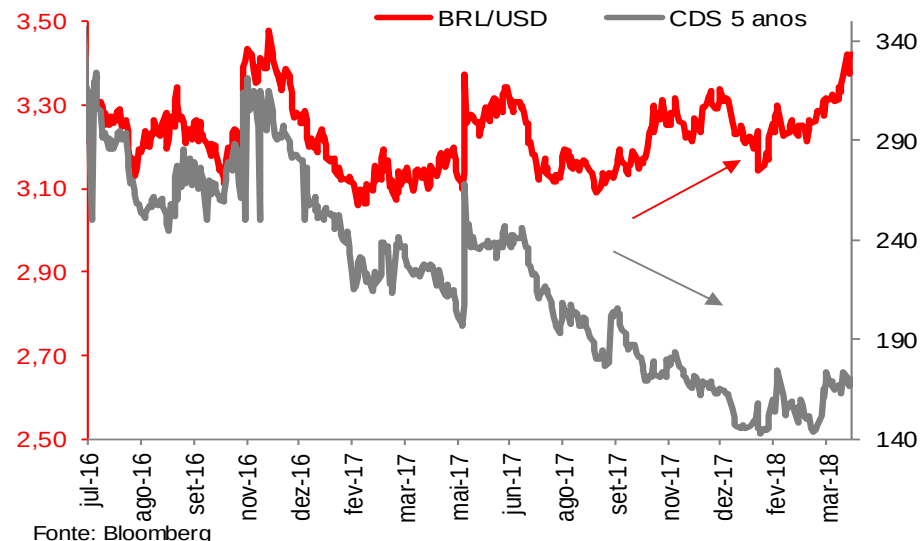
Fonte: Bloomberg

Curva de juros - Brasil



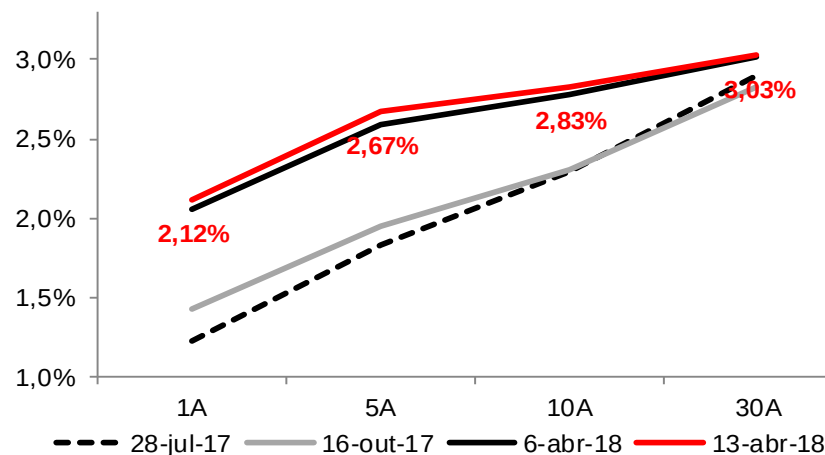
Fonte: Bloomberg e Santander

Relação Taxa de Câmbio e Risco-País (CDS)



Fonte: Bloomberg

Curva de juros - EUA



Fonte: Bloomberg



*Indicadores e eventos da
próxima semana*

Indicadores e eventos da última semana

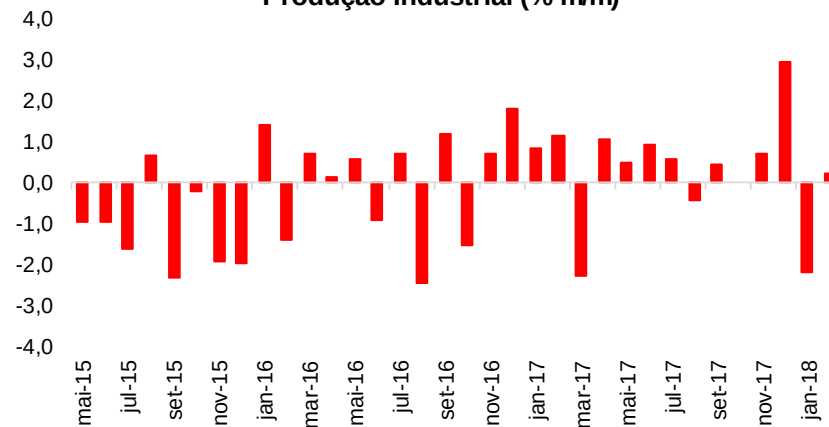
Indicador	Santander	Consenso	Anterior
IBC-Br (MoM %) Fev	0,10%	0,08%	-0,56%
IBC-Br (YoY %) Fev	0,70%	0,80%	2,97%

Índice de Atividade Econômica do Banco Central
(IBC-Br) - % m/m



Fonte: BCB

Produção Industrial (% m/m)

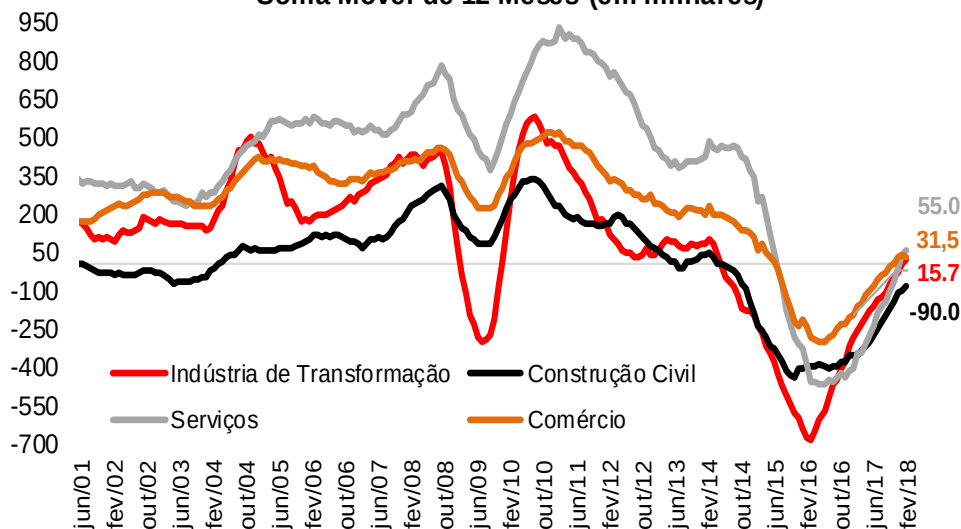


Fonte: IBGE

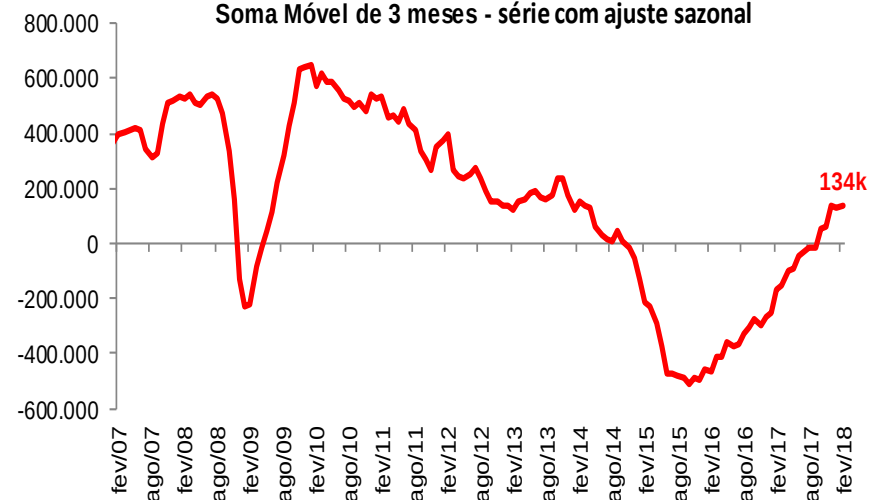
Indicadores e eventos da última semana

Indicador	Santander	Consenso	Anterior
Caged (Emprego Formal) (mil) Mar	54k	50k	61,19k

Geração Líquida de Vagas Formais - Abertura Setorial
Soma Móvel de 12 Meses (em milhares)

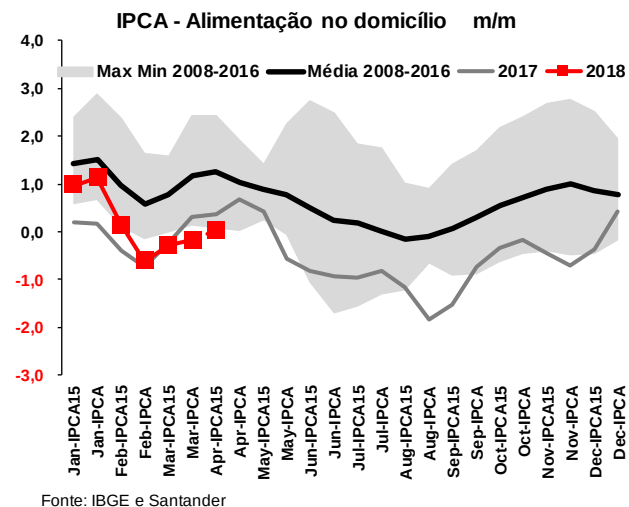
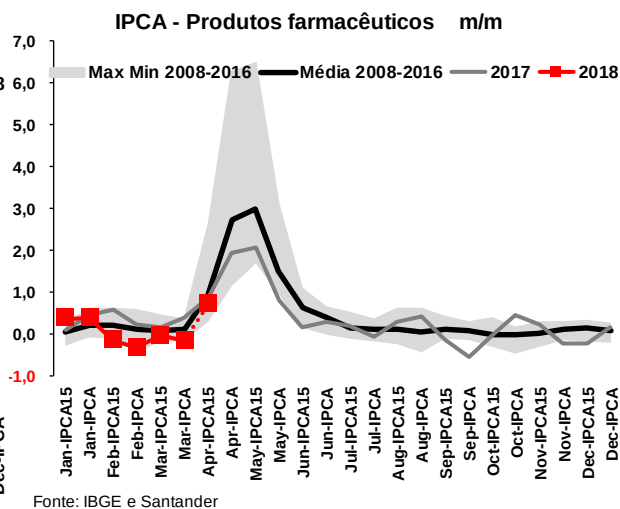
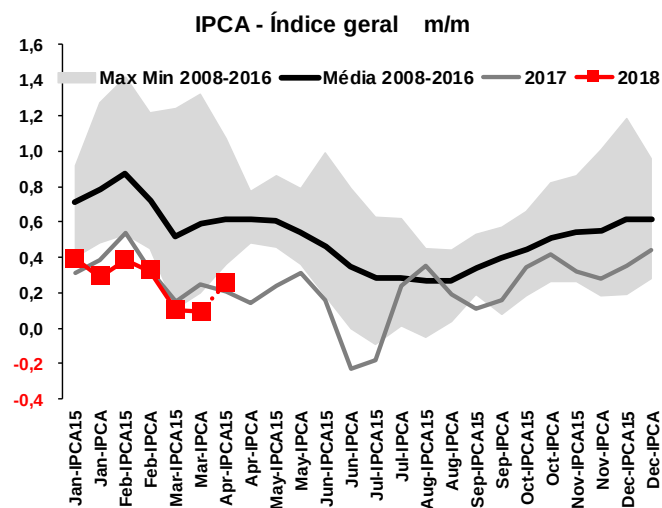


Geração Líquida de Empregos Formais
Soma Móvel de 3 meses - série com ajuste sazonal



Indicadores e eventos da última semana

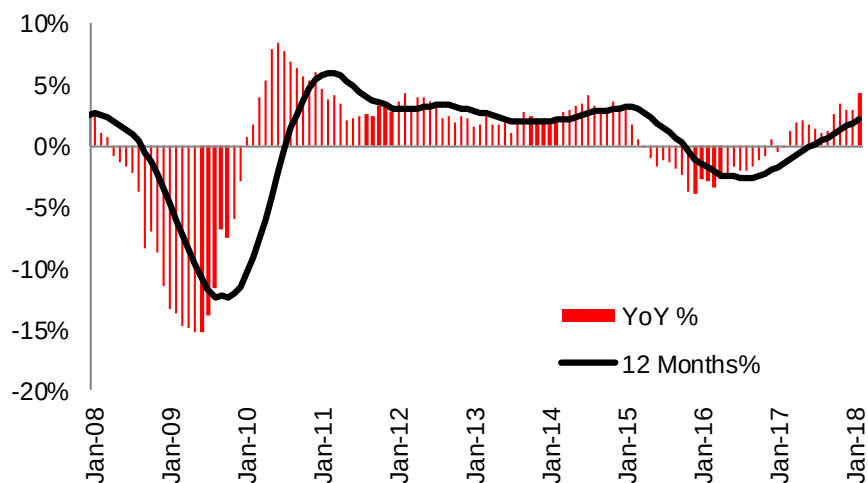
Indicador	Santander	Consenso	Anterior
IPCA-15 (MoM %) Abr	0,25%	0,25%	0,10%
IPCA-15 (YoY %) Abr	2,84%	2,84%	2,80%



Indicadores e eventos da última semana

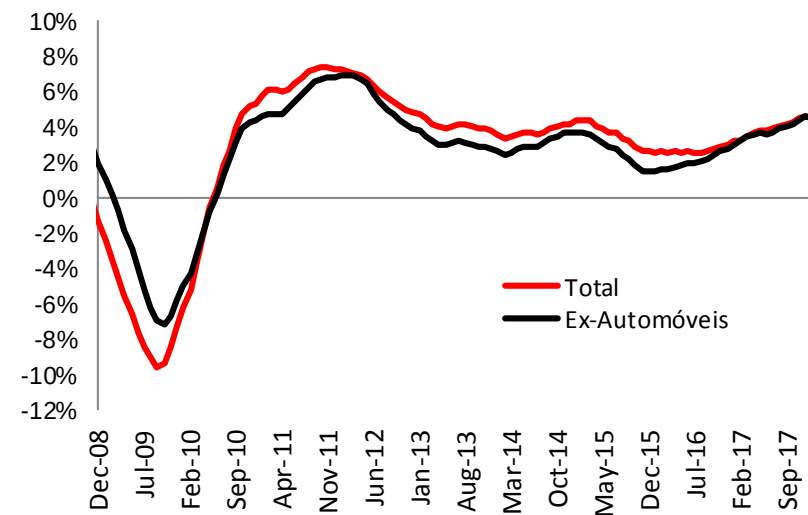
Indicador	Consenso	Anterior
Vendas do Varejo (MoM % a.s.) Mar	0,4%	-0,1%
Vendas do Varejo ex Auto (MoM % a.s.) Mar	0,2%	0,2%
Vendas do Varejo - grupo controle (MoM % a.s.) Mar	0,3%	0,1%
Produção Industrial (MoM % a.s.) Mar	0,4%	1,1%
Utilização da Capacidade Instalada (% a.s.) Mar	77,9%	78,1%
Livro Bege (-) -	-	-

Índice de Produção Industrial



Fonte: Federal Reserve

Vendas no Varejo (% 12 meses)

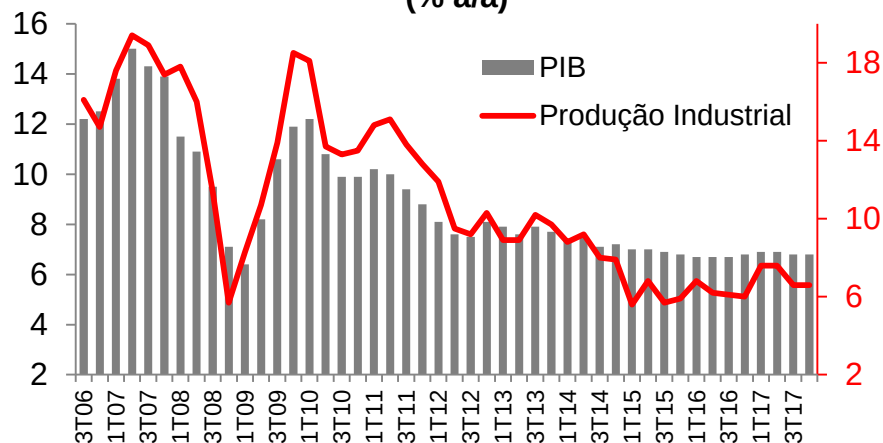


Fonte: U.S. Census Bureau

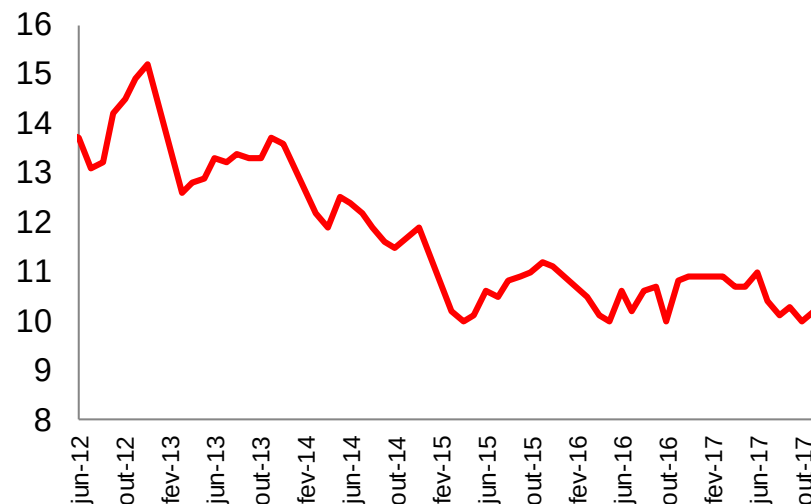
Indicadores e eventos da última semana

Indicador	Consenso	Anterior
PIB (YoY %) 1Q	6,8%	6,8%
PIB (QoQ % a.s.) 1Q	1,5%	1,6%
Vendas do Varejo (YoY %) Mar	9,7%	9,4%
Produção Industrial (YoY %) Mar	6,4%	6,2%
Crédito total (CNY bilhões) Mar	1.800	1.170
Novos empréstimos (CNY bilhões) Mar	1.176	839

PIB e Produção Industrial
(% a/a)



Vendas no Varejo (% a/a)



Fonte: National Bureau of Statistics of China

Fonte: National Bureau of Statistics of China

			Eventos	Data	Unidade	Santander	Consenso	Anterior		
Segunda-feira 16/04/18	Brasil	FGV	IGP-10	MoM %	Abr	0,30%	-	0,45%		
		BCB	Boletim Focus		13-abr	-	-	-		
	Internacional	BCB	IBC-Br	MoM %	Fev	0,10%	-	-0,56%		
		BCB	IBC-Br	YoY %	Fev	0,70%	-	2,97%		
		MDIC	Balança Comercial Semanal	USD milhões	13-abr	-	-	1.461		
		EUA	Empire Manufacturing	-	Abr	-	19,6	22,50		
		EUA	Vendas do Varejo	MoM % a.s.	Mar	-	0,30%	-0,10%		
		EUA	Vendas do Varejo ex Auto	MoM % a.s.	Mar	-	0,20%	0,20%		
		EUA	Vendas do Varejo - grupo controle	MoM % a.s.	Mar	-	-	0,10%		
		EUA	Estoques Empresariais	MoM % a.s.	Fev	-	0,60%	0,60%		
		EUA	Confiança do Construtor	-	Abr	-	70,00	70,00		
		China	PIB	YoY %	1Q	-	6,80%	6,80%		
		China	PIB	QoQ % a.s.	1Q	-	1,50%	1,60%		
		China	Vendas do Varejo	YoY %	Mar	-	9,70%	9,40%		
		China	Vendas do Varejo YTD	YoY%	Mar	-	9,70%	9,70%		
		China	Produção Industrial	YoY %	Mar	-	6,40%	6,20%		
		China	Produção Industrial YTD	YoY%	Mar	-	7,00%	7,20%		
		China	Investimento em ativos fixos urbanos	YoY %	Mar	-	7,70%	7,90%		
		Terça-feira 17/04/18	Brasil	FIPE	IPC (2ª Quadrissemana)	MoM %	15-abr	-	-	0,06%
			Internacional	R. Unido	Taxa de Desemprego	-	Fev	-	-	4,3%
Alemanha	Índice de Expectativas			-	Abr	-	-	5,10		
Z. do Euro	Índice de Expectativa na Economia			-	Abr	-	-	13,40		
EUA	Produção Industrial			MoM % a.s.	Mar	-	0,30%	1,10%		
EUA	Utilização da Capacidade Instalada			% a.s.	Mar	-	0,779	78,1%		
Quarta-feira 18/04/18	Brasil	FGV	IGP-M (2ª prévia)	MoM %	Abr	-	-	0,59%		
	Internacional	BCB	Fluxo Cambial Semanal	-	13-abr	-	-	-		
		R. Unido	CPI	YoY %	Mar	-	-	2,70%		
		R. Unido	CPI: Núcleo	YoY %	Mar	-	-	2,40%		
		Z. do Euro	Produção da Construção Civil	MoM%	Fev	-	-	-2,20%		
		Z. do Euro	Produção da Construção Civil	YoY%	Fev	-	-	3,70%		
		Z. do Euro	CPI: Núcleo	YoY %	Mar	-	-	1,00%		
		Z. do Euro	CPI	YoY %	Mar	-	-	1,40%		
		Z. do Euro	CPI	MoM %	Mar	-	-	0,20%		
		EUA	Estoques de petróleo bruto	-	13-abr	-	-	-		
		EUA	Livro Bege	-	-	-	-	-		
		quinta-feira	Brasil	FGV	Prévia da Sondagem da Indústria	-	Abr	-	-	-
Internacional	CNI		Índice de Confiança do Empresário Industrial	ICEI	Abr	-	-	59,0		
	Z. do Euro		Transações Correntes	EUR Bilhões a.s.	Fev	-	-	37,6		
	EUA		Pedidos de auxílio desemprego	mil	13-abr	-	-	-		
	EUA		Sondagem Industrial - Filadélfia	-	Abr	-	21,8	22,3		
	EUA		Indicadores Antecedentes	MoM %	Mar	-	0,30%	0,60%		
Sexta-feira 20/04/2018	Brasil	IBGE	IPCA-15	MoM %	Abr	0,25%	-	0,10%		
	Internacional	IBGE	IPCA-15	YoY %	Abr	2,84%	-	2,80%		
		Z. do Euro	Confiança do Consumidor	-	Abr	-	-	0,10		
Na Semana	Brasil	MTE	Caged (Emprego Formal)	mil	Mar	54	-	61,19		
	Internacional	China	Crédito total	CNY bilhões	Mar	-	1.800	1.170		
		China	Novos empréstimos	CNY bilhões	Mar	-	1.176	839		
Obs: Tabela completa de projeções no final do documento										

Obs: Tabela completa de projeções no final do documento

	REALIZADO			PROJEÇÕES SANTANDER		
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (%)						
Crescimento do PIB	0,5	-3,5	-3,5	1,0	3,2	3,2
Inflação (%)						
IPCA-IBGE	6,4	10,7	6,3	2,9	3,5	4,0
IGP-M	3,7	10,5	7,2	-0,5	4,5	4,5
Taxa de Câmbio						
R\$/US\$ - final de período	2,66	3,90	3,26	3,31	3,50	3,57
R\$/US\$ - média	2,35	3,33	3,49	3,19	3,39	3,53
Taxa de Juros (% a.a.)						
SELIC - final de período	11,75	14,25	13,75	7,00	6,25	7,50
Mercado de Trabalho						
Taxa Média de Desemprego (%)	6,8	8,5	11,5	12,8	12,0	10,9
Balança de Pagamentos						
Exportações (US\$ bi)	225,1	191,1	185,3	217,7	225,0	244,4
Importações (US\$ bi)	229,1	171,5	137,6	150,7	169,5	189,9
Saldo Comercial (US\$ bi)	-4,0	19,7	47,7	67,0	55,5	54,5
Conta Corrente (US\$ bi)	-104,2	-58,9	-23,5	-9,8	-17,5	-21,9
Conta Corrente (% PIB)	-4,2	-3,3	-1,3	-0,5	-0,8	-1,0
Contas Fiscais						
Resultado Primário (% PIB)	-0,6	-1,9	-2,5	-1,7	-2,0	-1,8
Dívida Pública Líquida (% PIB)	32,6	35,6	46,2	51,6	57,9	62,8
Dívida Pública Bruta (% PIB)	56,3	65,5	70,0	74,0	78,8	82,2

Nosso propósito é contribuir para que as pessoas e os negócios prosperem.

E acreditamos que tudo deve ser feito de um jeito:

Simples | **Pessoal** | **Justo**

