Relatório Econômico

Março | 2018

Economia Global

Global: Acomodação do ritmo de crescimento 03
EUA: Fed volta a subir juros 04
China: Ruídos na relação com os EUA 05

Economia Brasileira

Atividade: Início de ano mais fraco que o esperado 06
Política Monetária: Banco Central indica mais cortes à frente 07

Mercados

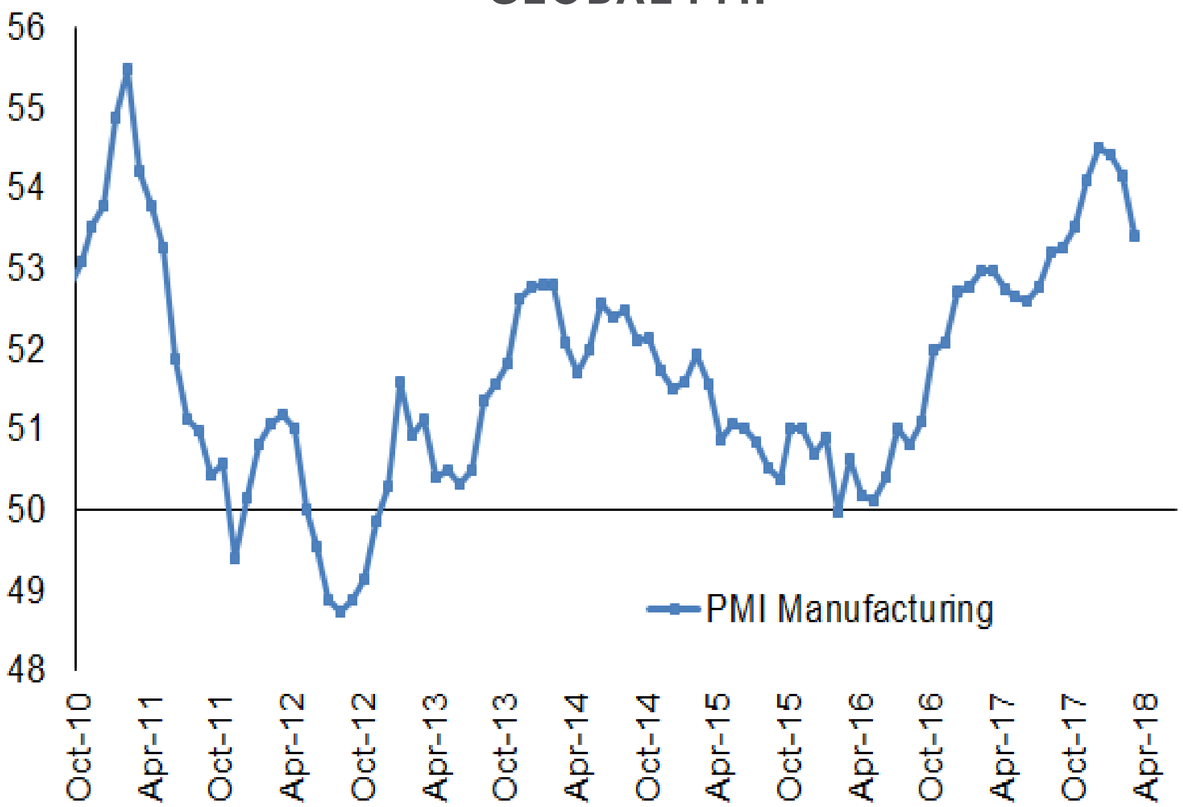
Bolsa 08
Renda Fixa 09
Moedas 10

Índices 11

ECONOMIA GLOBAL

- Global: Acomodação do ritmo de crescimento -

GLOBAL PMI



FONTE: JP Morgan

Após um início de ano surpreendentemente forte, com aceleração significativa nos PMIs* globais, os dois últimos meses mostraram uma perda de momentum do crescimento global. Em particular, destaca-se o recuo nos PMIs da Zona do Euro, que se encontravam em patamar extremamente elevado.

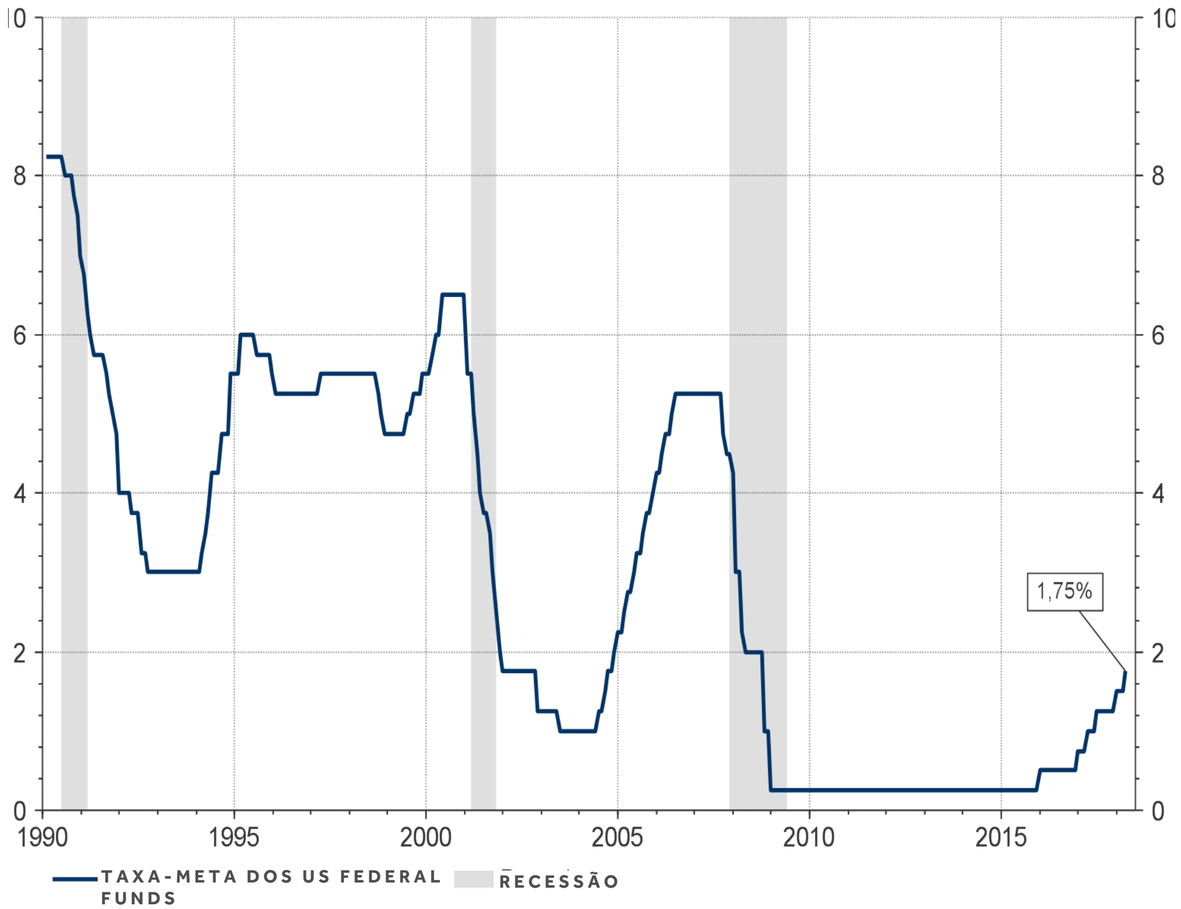
Dito isso, vale ressaltar que, nos níveis atuais, o indicador ainda sugere um crescimento robusto da economia global, e em alguns países mais condizente com o que vinha sendo observado por outros indicadores de atividade. Com a política monetária global ainda expansionista – embora em movimento de redução de estímulos –, impulso fiscal nos EUA e capacidade ociosa nas economias emergentes possibilitando o crescimento sem pressão inflacionária, acreditamos que o cenário base ainda é de alto crescimento da economia global.

**PMI (Purchasing Managers Index): indicador de atividade do setor manufatureiro.*

ECONOMIA GLOBAL

- EUA: Fed volta a subir juros-

Taxa-meta dos Fed Funds



FONTE: Thomson Reuters Datastream

Em março o Fed voltou a elevar as taxas de juros, que alcançaram 1,75%, conforme o gráfico ao lado demonstra. Esta é a sexta alta após a política de juros zero realizada durante os anos do pós-crise. No comunicado, o banco central justificou a ação com base na manutenção do ritmo de crescimento satisfatório da economia e na expectativa de retorno gradual da inflação à meta.

Com a decisão já amplamente sinalizada e esperada pelos mercados, havia ansiedade em relação à trajetória projetada pelo comitê para o futuro da taxa de juros nos próximos anos. A mediana do comitê projetou um total de três altas em 2018 e mais três altas em 2019, levando os Fed Funds para próximo de 3,00%. Dito isso, por apenas uma projeção a mediana não sinalizou 4 altas em 2018, o que dá uma conotação mais *hawkish** à decisão.

**Dovish & Hawkish: São termos utilizados como referência ao sentimento perante a política monetária de uma economia. Quando um banco central está "dovish", há um viés para corte de juros ou a manutenção da taxa de juros em patamares mais baixos. O oposto ocorre quando ele está "hawkish", havendo um viés para o aumento da taxa de juros.*

ECONOMIA GLOBAL

- China: Ruídos na relação com os EUA-

Principais Importações dos Estados Unidos da China

Dezembro 2016 – Novembro 2017

Key products	US imports from China ($ bn)	Bilateral trade Balance ($ bn)	China's market share in US imports (%)
Telecom, sound record & reproduce equipment	93.6	-91.4	57%
Telecom equipment (cellphone, etc.)	80.1	-78.0	59%
Office machinery & Automatic Data Processing	72.2	-69.8	59%
Electrical machinery & appliance	46.7	-36.0	27%
Electrical machinery	14.1	-13.3	35%
Household equipment	10.3	-10.2	53%
Apparel & clothing	30.9	-30.8	35%
Toys & baby carriages	26.1	-25.9	81%
Furniture & parts	24.3	-24.0	49%
Industrial machinery & equipment	22.5	-18.1	23%
Road Vehicles	14.6	-1.5	5%
Auto parts	9.3	-7.0	14%
Footwear	14.3	-14.2	56%
Other selected sectors			
Lighting	7.5	-7.4	64%
Rubber tires	2.0	-1.9	14%
Iron & steel	1.9	-1.4	5%

FONTE: CEIC e estimativas do UBS

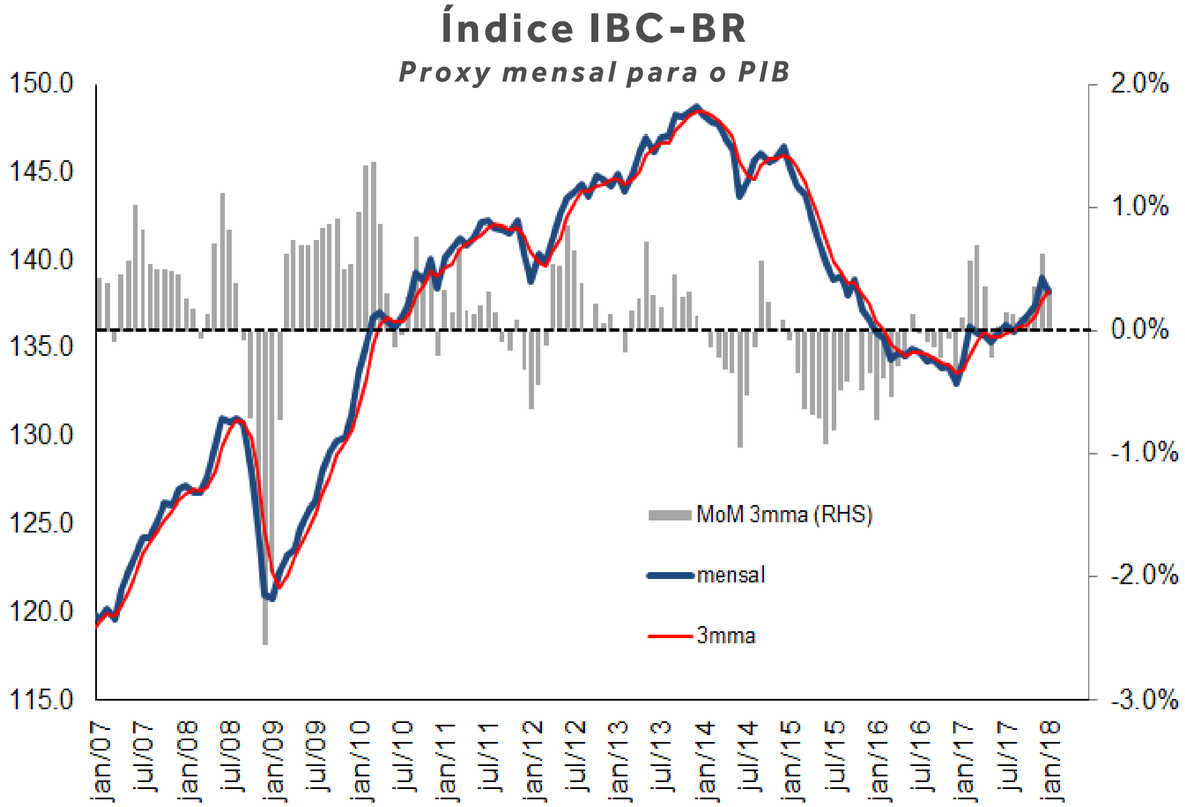
O governo americano anunciou a intenção de tributar em 25% até US$ 50 bilhões de importações oriundas da China. Embora as tarifas não entrarem em vigor imediatamente, a retórica da administração Trump tornou-se claramente mais bélica em relação ao país.

A tabela ao lado mostra quais produtos são mais relevantes no comércio entre os países. Para alcançar o montante de dólares originalmente indicado, a tributação terá que incidir sobre categorias mais amplas, como por exemplo máquinas, equipamentos, eletrodomésticos e vestuário.

Dito isso, há por trás desta postura mais do que apenas preocupações comerciais: uma corrida pela hegemonia tecnológica global. Os EUA devem usar a ameaça de taxação como poder de barganha na negociação com a China, visando restringir a transferência forçada de tecnologia de empresas americanas que investem atualmente no país.

ECONOMIA BRASILEIRA

- *Atividade: Início de ano mais fraco que o esperado* -



FONTE: Banco Central do Brasil

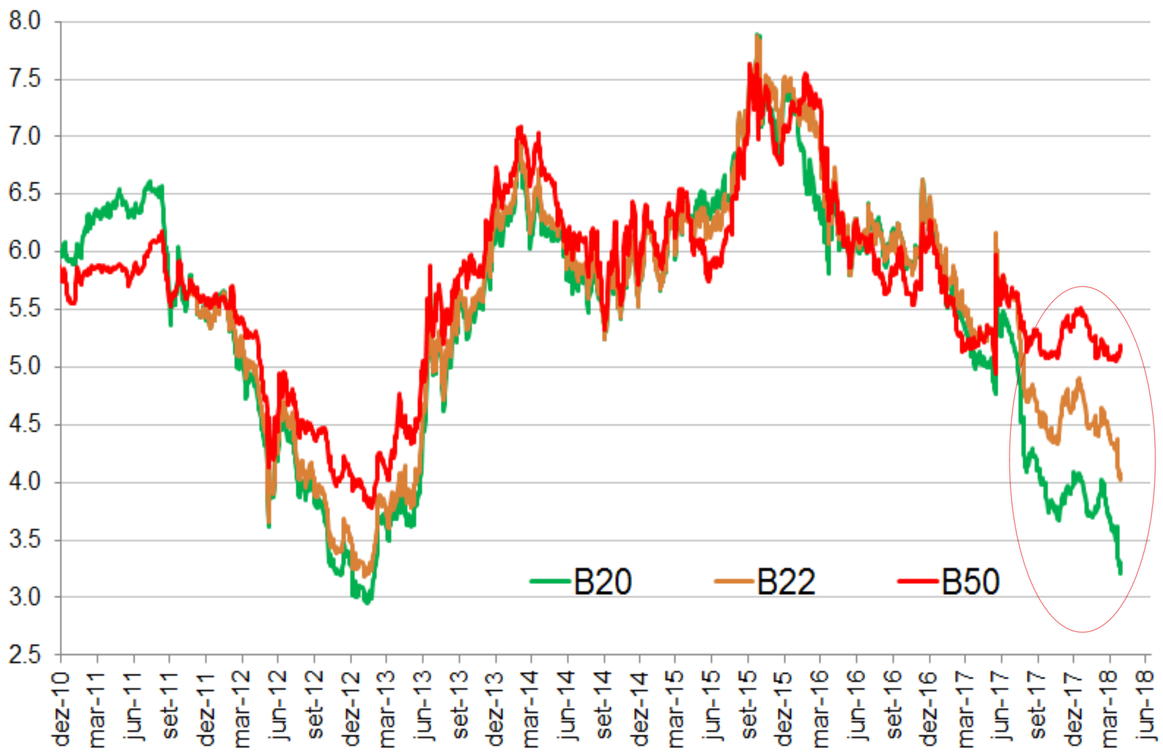
Em linhas gerais, as leituras de atividade referentes aos dois primeiros meses do ano vieram mais fracas do que o esperado. Desta forma, as projeções de crescimento do PIB sofreram revisões para baixo neste início do ano, conforme as linhas no gráfico ao lado indicam.

Em particular, destaca-se o desempenho fraco da Pesquisa Mensal de Serviços do IBGE, que ainda não mostra uma tendência clara de crescimento, além de mostrar a performance contida da produção industrial após um final de 2017 forte e um resultado mais fraco do mercado de trabalho. Dito isso, os fundamentos para continuidade da expansão seguem presentes, com expansão da massa salarial, recuperação do crédito e inflação baixa, possibilitando reduções importantes na taxa Selic.

ECONOMIA BRASILEIRA

- Política Monetária: Banco Central indica mais cortes à frente -

NTN-B: retornos (%)



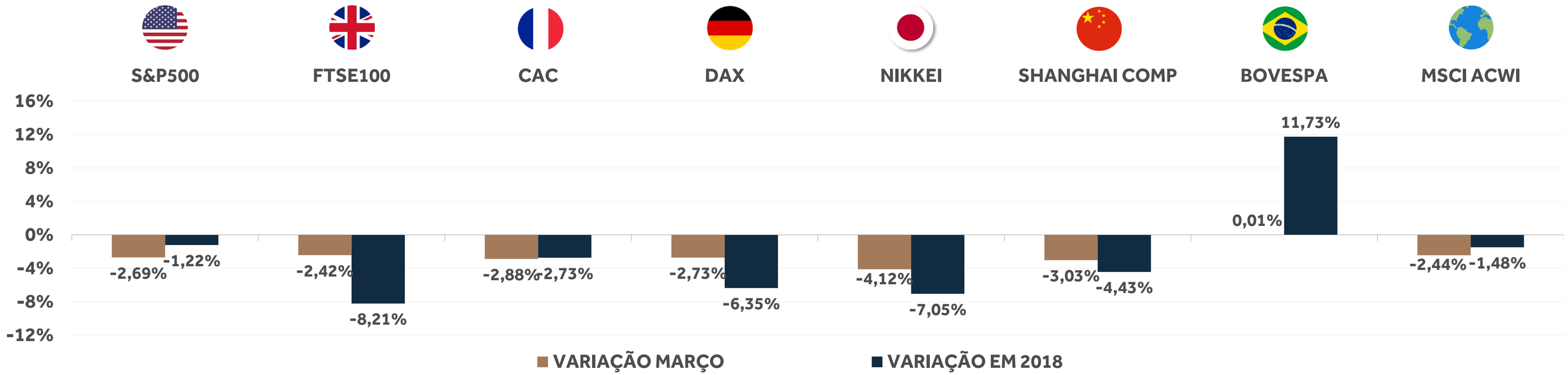
FONTE: Bloomberg

Após anunciar o corte de 25 *basis points* (0,25%) da Selic para o nível de 6,50%, em linha com o consenso, o Banco Central surpreendeu ao indicar de maneira clara que vê espaço para um novo corte na reunião seguinte. Embora este cenário fosse visto como uma possiblidade não desprezível, chamou a atenção a clareza na sinalização da autoridade monetária. Em relação ao passos subsequentes, embora tenha indicado que pretende parar alguns meses para reavaliar o cenário, não fechou a porta para eventual continuidade do ciclo de corte de juros.

A verdade é que o ambiente de capacidade ociosa ainda elevada, expectativas ancoradas e surpresas baixistas de inflação, aponta para essa possibilidade da extensão do ciclo de corte da Selic, que já alcança 775 *basis points*. Esta sinalização se reverte em uma queda nos juros reais esperados para os próximos anos, que vão se aproximando de níveis observados em 2012. Acreditamos que o cenário segue consistente com juros reais baixos nos próximos anos, tendo em vista o cenário inflacionário benigno.

MERCADOS

- Bolsa -

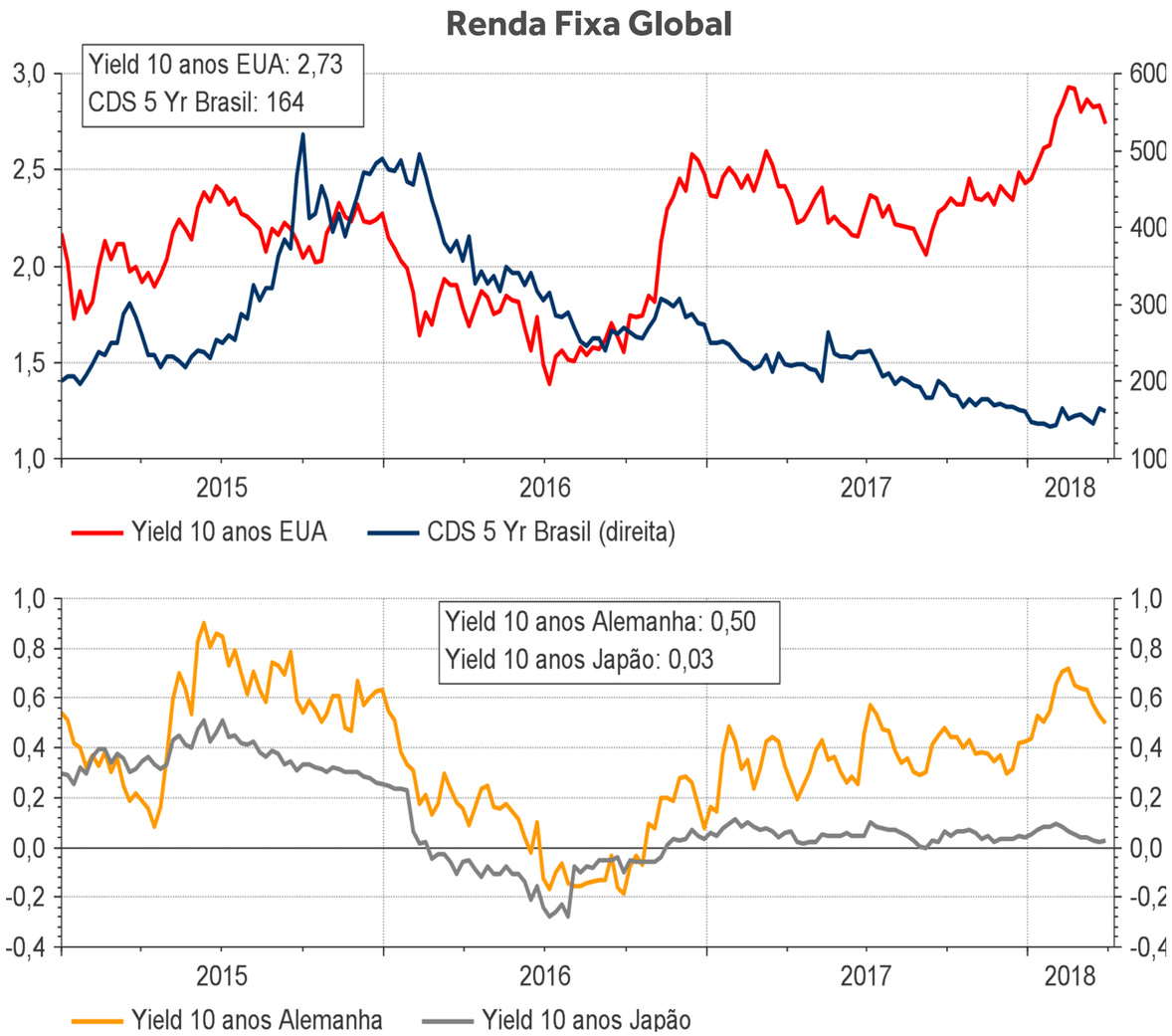


**Resultados apresentados na moeda local.*

Após um mês de fevereiro turbulento, março voltou a mostrar um desempenho fraco das bolsas globais. O pano de fundo de preocupações com a intensificação do conflito comercial entre EUA e China e divulgação de números mais fracos de atividade global pesou nos ativos de risco. Destaca-se a queda de 2,69% no S&P 500, magnitude parecida com a queda vista nas demais economias desenvolvidas.

No Brasil, o Ibovespa mostrou novamente resiliência ao terminar o mês estável, e continua mostrando boa performance no ano.

**O MSCI ACWI é um índice global de mercados de ações que engloba 23 países desenvolvidos e 23 emergentes.*



FONTE: Thomson Reuters Datastream

Após dois meses de forte elevação, as taxas de juros de longo prazo voltaram a mostrar recuo em março. O movimento reflete a maior aversão a risco observada nos ativos de risco globais, na esteira da postura comercial mais agressiva da gestão Trump e das leituras mais fracas da economia global.

Este cenário de maior aversão a risco resultou em ligeira elevação do CDS de 5 anos do Brasil (*Credit Default Swap* – medida de risco do país), que avançou 6 *basis points* para 162 *basis points*. Vale ressaltar que este patamar ainda é bem baixo quando comparado com os últimos anos.

MERCADOS

- Moedas -

FONTE: Thomson Reuters Datastream

Desde fevereiro a tendência de desvalorização do índice DXY (índice que mede o desempenho do dólar contra as principais moedas do mercado) perdeu fôlego, com a cotação oscilando sem muita tendência. A maior aversão a risco e questionamentos a respeito da velocidade do crescimento global – e consequentemente da velocidade da normalização de política monetária de outras economias desenvolvidas – ajudaram a estancar as perdas da moeda norte-americana.

Dito isso, não há evidências de que a tendência de depreciação do dólar deva ser revertida nos próximos meses, por mais que a velocidade do movimento não venha a ser tão impressionante quanto o observado em 2017 e no primeiro bimestre de 2018.

ÍNDICES

	VARIAÇÃO MARÇO	VALOR EM 29/03/2018	VARIAÇÃO EM 2018	VARIAÇÃO 12 MESES
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	5,35%	64,94	7,48%	28,34%
OURO	0,55%	1.325,50	1,74%	6,11%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US$)				
EURO	0,87%	1,2300	2,46%	15,47%
LIBRA	1,88%	1,4018	3,74%	11,70%
YEN	0,23%	106,4300	5,88%	4,66%
REAL	-1,78%	3,3063	0,19%	-5,57%
ÍNDICES				
S&P500	-2,69%	2.640,87	-1,22%	11,77%
FTSE100	-2,42%	7.056,61	-8,21%	-3,64%
CAC	-2,88%	5.167,30	-2,73%	0,87%
DAX	-2,73%	12.096,73	-6,35%	-1,76%
NIKKEI	-4,12%	21.159,08	-7,05%	11,90%
SHANGHAI COMP	-3,03%	3.160,53	-4,43%	-1,92%
BOVESPA	0,01%	85.365,56	11,73%	31,36%
MSCI ACWI	-2,44%	505,44	-1,48%	12,60%

**Valores e Resultados apresentados na moeda local.*

Nossas opiniões são frequentemente baseadas em várias fontes, já que despendemos grande parte de nosso tempo com análises de amplitude global de vários bancos, gestores, corretoras e consultores independentes.

Todas as opiniões contidas neste relatório representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento. Este material tem caráter meramente informativo, não devendo ser considerado uma oferta de venda de nossos serviços.

www.turimbr.com