

Análise XP
Cenário 2018

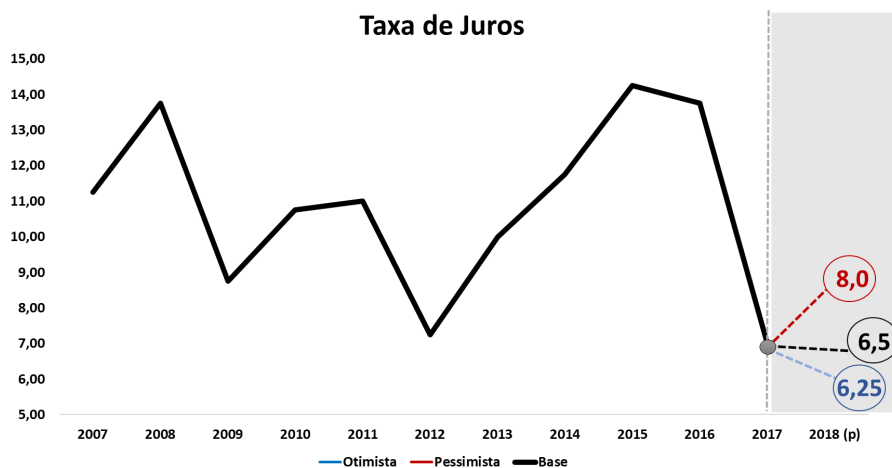
Segue nossa atualização anual dos principais indicadores econômicos. Seguimos otimistas com a queda de juros, uma inflação seguindo controlada e a retomada forte da atividade em 2018. Esses fatores deverão influenciar positivamente os ativos brasileiros. Nesse sentido, demonstramos os cenários para: **Juros, Inflação, Câmbio, Atividade e Ibovespa.**

Juros

O Banco Central está chegando ao final do ciclo de corte de juros iniciado em outubro de 2016. Já foram 7,25 p.p. cortados da Selic, e atualmente a taxa está em 7,0% a.a. Entendemos que o ciclo de relaxamento monetário terá seu maior impacto ao longo do ano de 2018, nossos modelos apontam que são necessários 3 trimestres para o corte na Selic ser transferido para a economia real significativamente. Veremos canais de crédito menos obstruídos e um crescimento mais forte em 2018. Vale destaque, também, para a redução no percentual dos depósitos compulsórios exigidos das instituições financeiras. O Banco Central reduziu de 45% para 40% no caso dos depósitos à vista e de 36% para 34% nos depósitos a prazo. A medida terá vigor pleno a partir de 5 de janeiro. Com isso, deverá liberar R\$ 6,5 bilhões para os bancos ampliarem empréstimos.

Em 2018 a Selic deve ser reduzida para 6,5% a.a. e permanecer nesse patamar ao longo do ano. No último trimestre, é provável que o Banco Central comece a sinalizar um novo ciclo de alta de juros, que teria início em 2019. Em um cenário otimista, no qual a inflação se mostra mais controlada do que o esperado, não ocorre nenhuma pressão cambial muito forte na inflação, e a eleição tendo um desfecho positivo para a economia, vemos a Selic atingindo 6,25% a.a..

Caso o quadro inverso seja verificado, a inflação acelerará mais que o esperado, o que pressionará o câmbio, e podemos ver a Selic em 8,0% a.a. já no fim de 2018. Nesse cenário, o Banco Central iniciaria o novo ciclo de alta de juros no final de 2018.


Inflação

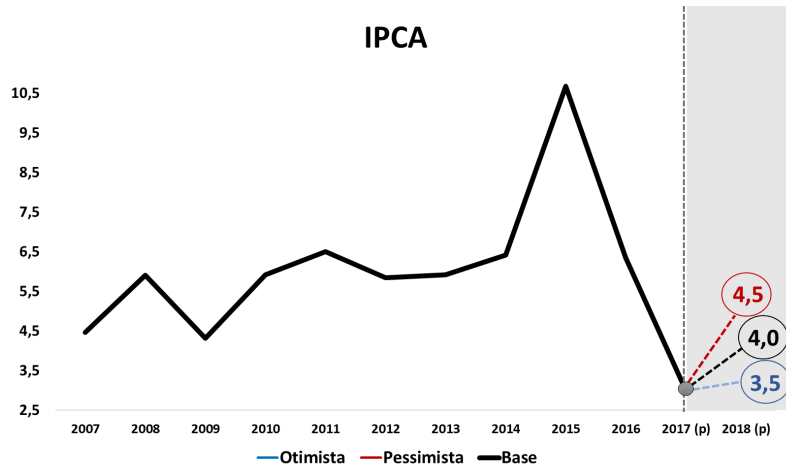
A inflação deve seguir controlada ao longo de 2018. De acordo com nosso cenário base, o Banco Central deve entregar um IPCA de 4,0% a.a. ao final de 2018, abaixo da meta de 4,5% a.a. Essa aceleração vem da recuperação da atividade, puxada, principalmente, pelo consumo das famílias em 2018. Além da normalização de itens que estiveram muito depreciados em 2017, como os preços de alimentos. Vale destaque para os preços de energia, que devem ser um dos principais contribuidores para um IPCA mais alto em 2018, junto com outros preços administrados. A falta de chuvas levou os reservatórios para níveis críticos, provocando um impacto inflacionário já no último trimestre de 2017, algo que deve persistir ao longo de 2018.

Celson Plácido
Analista, CNPI

Gustavo Cruz
Analista, CNPI

Bruna Pezzin
Analista, CNPI

Em nosso cenário otimista, o IPCA surpreende novamente e praticamente não acelera na comparação com 2017, encerrando o ano em 3,5% a.a. Do lado inverso, caso tenhamos um ano de turbulência muito forte provocando uma pressão cambial na inflação, o IPCA giraria em torno da meta de 4,5% a.a.



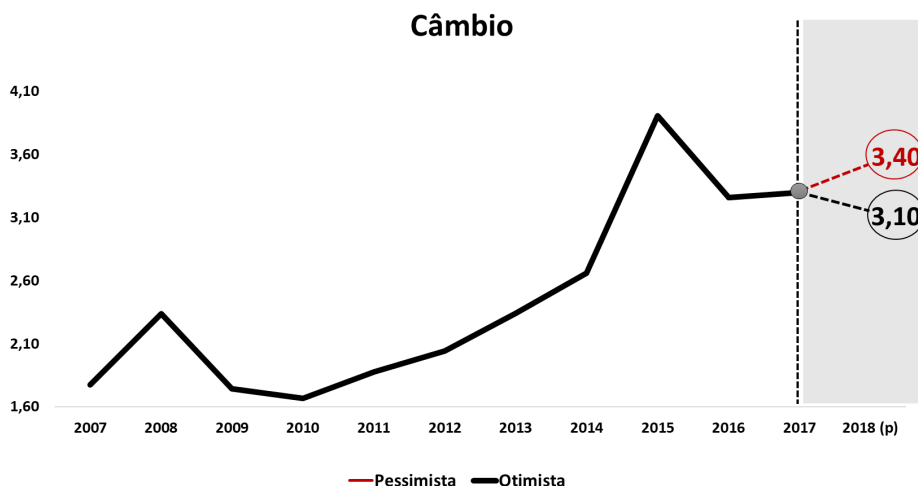
Câmbio

Entendemos que o câmbio assumirá duas dinâmicas diferentes ao longo de 2018. O primeiro semestre será majoritariamente marcado por um dólar mais forte ante as principais moedas, enquanto o segundo semestre terá o dólar perdendo força.

No cenário externo, o primeiro semestre trará a transição da atual presidente do Fed, Janet Yellen, para Jerome Powell. Esse momento de mudança, historicamente, traz o mercado mais cauteloso com a comunicação da instituição, e estamos no meio de um ciclo de alta de juros. Isso deve resultar em um dólar mais valorizado, enquanto a comunicação se afina. Também contribuem nesta direção: a economia americana crescendo em patamares elevados, a implementação da reforma tributária nos Estados Unidos, e o avanço na agenda de desregulamentação do setor financeiro que deverá ser um grande tema. No segundo semestre, as eleições americanas para o Congresso tendem a ter um resultado ruim para o partido Republicano, do presidente Donald Trump, o que enfraquece a possibilidade de novas medidas na linha atual e enfraquecem o dólar.

No aspecto interno, o ano será marcado pela melhora econômica que se traduzirá em indicadores melhores, o que contribui para um Real mais forte. No entanto, a agenda fiscal terá pouco avanço. Assim, as atenções se voltarão para as Eleições Presidenciais. Conforme fique mais claro quem estará na disputa, e os partidos se organizarem em torno das candidaturas, as pesquisas eleitorais passam a influenciar cada vez mais os preços de ativos. Entendemos que o cenário para o primeiro turno deverá trazer nas pesquisas candidatos que se mostram contra a agenda atual de reformas em posição de destaque, o que enfraquecerá o Real pela perspectiva negativa de possível descontrole fiscal. No entanto, nosso cenário base conta com a vitória de um candidato que prossiga com as reformas que vem sendo feitas. Assim, olhando para o segundo semestre, o Real se valorizará caso se evidencie o comprometimento do novo presidente com as reformas do país em 2019.

Tendo essa dinâmica, interna e externa em mente, trabalharemos com um range trade entre R\$/US \$3,10 e R\$/US \$3,40.



Atividade

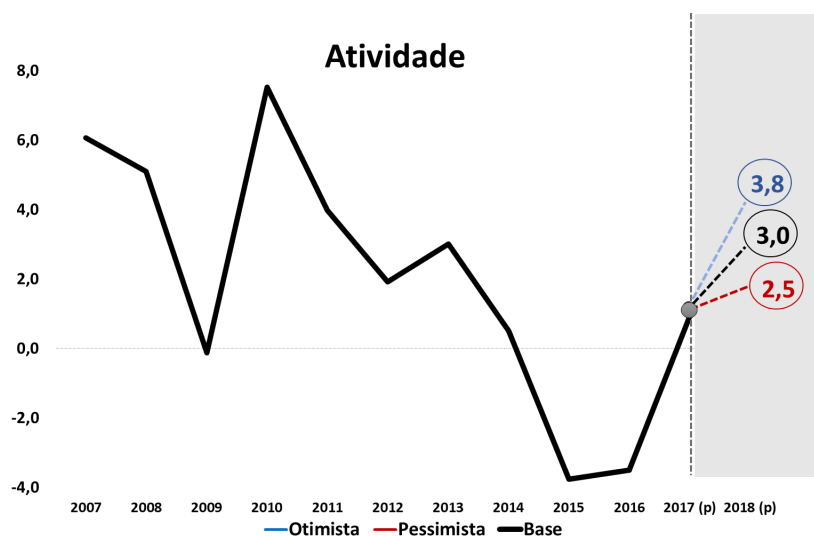
Teremos em 2018 um ano de forte crescimento, sendo o Consumo seu principal motor. Os indicadores de confiança já apontam que o limite entre pessimismo e otimismo está prestes a ser rompido para o campo positivo. Os dados de mercado de trabalho já seguem uma trajetória de melhora e devem ter um impacto positivo com a Reforma Trabalhista, colocada em vigor no final de 2017. O medo de perder emprego está em queda e esse curso ajudará na retomada da atividade, com o consumidor mais propício a consumir por se sentir mais seguro. Importante destacar que mesmo com um evento importante como as Eleições 2018, seu resultado dificilmente afetará o Consumo em 2018, dado que o consumidor manterá sua intenção ao consumo independente do candidato eleito. O candidato escolhido por cada um será aquele que, na visão do eleitor, trará as melhores condições para sua situação, permitindo seguir seus planos de consumo. Importante ressaltar que para 2019 esse efeito seria diferente.

O PIB deve se expandir 3,0% em 2018, com o Consumo avançando acima deste patamar, enquanto o Investimento estará ligeiramente abaixo. Ainda será necessário o avanço no ajuste fiscal para garantir um ambiente mais propício ao investimento.

Na agenda econômica, não será um ano de paralisia. Reformas importantes poderão ser aprovadas no Congresso, como cadastro positivo, MP do distrato, medidas da agenda BC+, medidas tributárias, marco regulatório do setor de energia, entre outras.

Para atingir o cenário otimista, crescimento de 3,8%, seria necessária uma eleição com um debate aberto sobre a necessidade do prosseguimento das reformas econômicas. Isso aumentaria a confiança em torno da economia brasileira.

Para chegarmos ao cenário pessimista, crescimento de 2,5%, 2018 reservaria um cenário externo inquieto, com crises geopolíticas fortes na zona do euro, além de uma mudança forte na alocação mundial de recursos com novas conduções de políticas monetárias dos principais bancos centrais mundiais. Internamente uma disputa eleitoral com forte probabilidade de um vencedor disposto a descontinuar com as reformas já implementadas e colocar em prática políticas populistas, afetaria os planos de investimento interno.



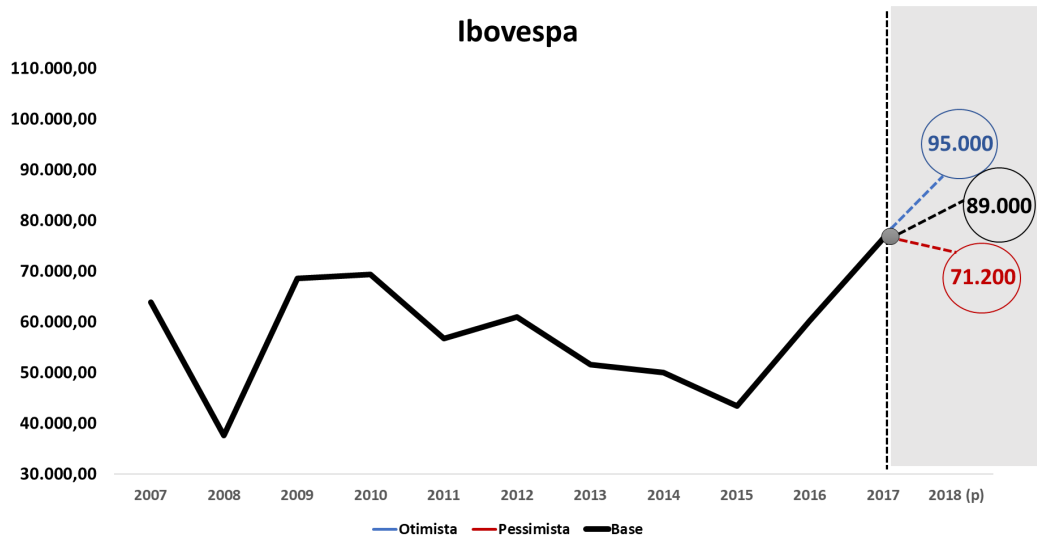
Ibovespa

Consolidando o cenário positivo para a atividade ao longo de 2018, em conjunto com uma dinâmica de câmbio possivelmente favorável no segundo semestre e taxa Selic em queda, acreditamos que o Ibovespa possa atingir 89.000 pontos no final de 2018, o que consiste em um potencial de valorização de 16% em relação ao fechamento do último ano.

No lado dos fundamentos das empresas, nossa visão se mantém positiva com base na continuidade do processo de alavancagem operacional e financeira. Na parte operacional, esperamos ver crescimento consistente nas receitas, que com a diluição dos custos fixos e inflação controlada resultará em margens operacionais maiores. Esses ganhos serão intensificados na linha de lucro, por conta de despesas financeiras menores. A alavancagem média ponderada das empresas do índice é superior a 3x Dívida Líquida/EBITDA. Com uma taxa de juros média cerca de 3 p.p. menor na comparação anual, estimamos que somente a economia com juros pode resultar em lucro líquido médio ~10% maior em um cenário conservador. Junto com a melhora operacional, o ganho pode ser potencializado para níveis superiores a 20%.

Além da parte micro das empresas, também sustentam nossa visão fatores como i) cronograma intenso no mercado de capitais, com uma série de IPO's e emissões de dívida no radar potencializando a capacidade de investimento das companhias; ii) fluxo crescente de fundos de pensão na Bolsa, que se chegassem à alocação de 6 anos atrás, poderiam acrescentar volume próximo a R\$ 100 bi; iii) Bolsa ainda bastante descontada em Dólar. Hoje, a bolsa está no mesmo nível de preço de 2015 em termos de US\$. Considerando os cenários possíveis para o câmbio, o Ibovespa teria um potencial de valorização de 13% a 24% em Dólar em nosso cenário base. Além desses fatores, importante mencionar que o cenário eleitoral poderá exercer grande influência sobre o índice, podendo levar à concretização de um cenário otimista ou pessimista.

Um cenário ótimo poderia se concretizar com a aprovação de reformas estruturais e com sinalização de continuidade dessa tendência do próximo Presidente. Corte mais forte que o esperado nos juros, retomada mais rápida da atividade e cenário externo favorável seriam catalisadores. Por outro lado, a eleição de um Presidente que não apoie a condução de reformas estruturais, de cunho populista, em conjunto com indicadores econômicos mais fracos que o esperado e cenário externo menos construtivo poderia desencadear um cenário de stress.



Disclaimer

- 1) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos CCTVM S/A ("XP Investimentos ou XP") ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a ICVM nº 497/2011, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários - ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 2) Este relatório foi elaborado pela XP Investimentos e tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 3) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 4) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 5) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.
- 6) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 7) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 8) A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- 9) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
- 10) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 11) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 12) O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado, moderado-agressivo e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais.
- 13) O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil moderado-agressivo e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura. As operações com derivativos apresentam altas relações de risco/retorno. Posições vendidas apresentam a possibilidade de perdas superiores ao capital investido.
- 14) O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos, e por isso é indicado para investidores de perfil moderado-agressivo e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. O patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- 15) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.