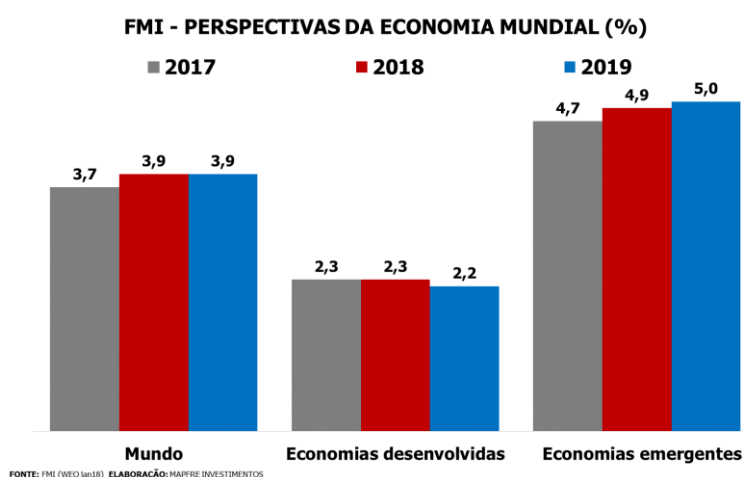




## CENÁRIO MACROECONÔMICO – Volatilidade à vista.

Continua o dinamismo da atividade econômica global. As projeções de crescimento do PIB mundial apontam para alta de 3,7% no ano de 2017, desde 3,2% no ano anterior. Esse aumento cíclico em curso desde meados de 2016 continua a se fortalecer neste ano de 2018. Não por acaso o Fundo Monetário Internacional, o FMI, estima aceleração adicional do PIB mundial em 2018, com expansão de 3,9%, conforme figura abaixo.



O dinamismo econômico tem sido amplo. Cerca de 120 economias, representantes de três quartos do PIB mundial, registram crescimento global sincronizado. Há surpresas positivas na Europa e na Ásia. Destaca-se o dinamismo das economias alemã, japonesa e coreana. Nos EUA, mudanças na política fiscal estimularão a atividade até 2020. O principal impulso resultará das reduções no imposto de renda das empresas.

Entre as economias emergentes e em desenvolvimento, como Brasil, China e África do Sul, a percepção ao longo dos últimos meses também é de dinamismo econômico. As exportações globais vêm crescendo com intensidade. Indicadores antecedentes apontam para atividade industrial em alta. Esse quadro positivo mostra-se consistente com a forte confiança do consumidor e das empresas de economias emergentes.

Os riscos para esse quadro de crescimento global podem parecer suficientemente equilibrados no curto prazo, mas inspiram cautela e atenção no longo prazo. Uma correção do mercado financeiro poderia ser desencadeada por sinais de inflação mais firme nos EUA. O aperto mais rápido do que o previsto da taxa de juros pelo Federal Reserve provocaria a apreciação do dólar norte-americano. O aperto das condições financeiras globais traria implicações para os preços globais dos ativos e fluxos de capital, deixando expostas as economias com necessidades de refinanciamento da dívida bruta e passivos em dólares não cobertos.

Esse não é o caso da economia brasileira. Nosso déficit em conta corrente vem sendo integralmente financiado por ingressos de Investimentos Diretos Estrangeiros no país. Nossas reservas internacionais equivalem a 121% da nossa dívida externa bruta. Por outro lado, estamos distantes da sustentabilidade fiscal. Além disso, os ativos da economia brasileira continuam mais líquidos do que os de outras economias emergentes. Em momentos de reversão de ciclos econômicos, preços de ativos brasileiros são mais voláteis do que o de outras economias. Estamos atentos aos riscos e oportunidades desse cenário.



## CARTA DO GESTOR

Primeiro mês de 2018 e o otimismo tomou conta dos mercados brasileiro e estrangeiro. O principal destaque foi a bolsa de valores, tanto no Brasil como nos Estados Unidos, com o Ibovespa apresentando expressiva alta de 11,14% aos 84.912 pontos, o S&P 500 com alta de 5,60%, o Dow Jones Industrial com alta de 3,24% e o Nasdaq com alta de 4,88%. Para o mercado externo prevaleceu a robustez dos indicadores de atividade econômica nos Estados Unidos com o mercado de trabalho aquecido e sem sinais de inflação. A reforma tributária com redução da carga tributária ajudou a impulsionar as ações, uma vez que a tendência é estimular o aumento de investimentos no país. Mas se para as ações a notícia é positiva, para os ativos de renda fixa nem tanto pois com a redução de carga tributária aumenta a pressão sobre o déficit fiscal da economia norte-americana, principal motivo que levou o Treasury de 10 anos para o patamar de 2,71% no final de janeiro.

No mercado de renda variável local, além de seguir o otimismo externo, o cenário político tomou conta da atenção dos investidores com o julgamento e condenação em segunda instância do ex-presidente Lula. Mesmo com a provável não aprovação da reforma da previdência, a interpretação dos investidores é que sem Lula concorrendo os demais candidatos apresentariam menos riscos de mudança radical para o atual momento de reformas. Em relação à aprovação da reforma da previdência, as atenções estarão voltadas para o congresso no final de fevereiro e existe chance real de não aprovação. O fato é que quanto mais próximo das eleições, mais difícil se torna a aprovação, resta saber como os investidores locais e estrangeiros vão reagir caso essa reforma não ocorra em 2018.

No mercado de renda fixa, as taxas nominais e reais seguiram a trajetória otimista da bolsa de valores. Aproveitamos as poucas oportunidades onde as taxas subiram com a divulgação de dados de inflação pouco acima do esperado para montarmos posições pré-fixadas na parte curta e intermediária da curva de juros. Verificamos que ainda existe prêmio de risco ao longo da curva de juros, principalmente se for considerado um cenário de manutenção da Selic ao longo de 2018. Ao mesmo tempo, caso sejam considerados aumentos de juros a partir do segundo semestre de 2018 a curva já está devidamente precificada. Portanto, a relação de risco retorno para essas operações é considerado baixo. Fica como alerta possíveis movimentos de aversão a risco vindo do cenário externo por crise geopolítica ou aumento acima do esperado da taxa do Treasury.

No mercado de renda fixa internacional, verificamos um salto na taxa do Treasury de 10 anos, movimento que foi benéfico para nossa posição que carregamos desde o ano passado. A aprovação da reforma fiscal deu um grande impulso nas taxas e caso a inflação venha a incomodar no médio prazo é possível que essa taxa atinja patamares mais elevados, por este motivo seguimos posicionados.