



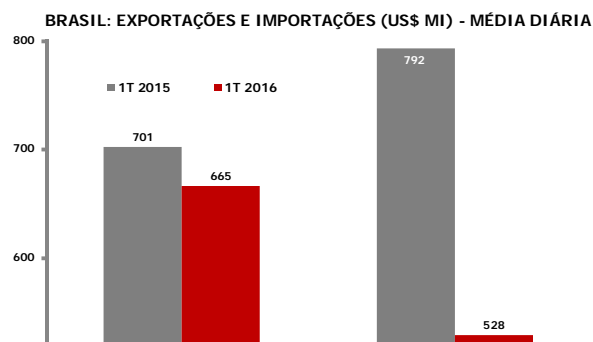
## CENÁRIO MACROECONÔMICO

Persistem riscos no *front* internacional. Na Europa, a autoridade monetária decidiu ampliar o afrouxamento monetário, com redução adicional das taxas de juros e ampliação da compra de ativos. A despeito disso, a normalização inflacionária e o vigor econômico permanecem distantes. Nos EUA, a economia deve apresentar crescimento próximo ao do ano passado, destacando-se a absorção doméstica, com impactos positivos no mercado de trabalho. Diante disso, a inflação mantém tendência altista. Na China, por fim, o cenário permanece desafiador, com desaceleração do produto, além de perda de reservas. A meta de crescimento para o PIB, de 6,5% até 2020, dificilmente será atendida.

Perante esse cenário externo desafiador, os fundamentos da economia brasileira continuam fragilizados. No *front* fiscal, em primeiro lugar, o déficit primário expande-se de forma acelerada em resposta à combinação de queda da arrecadação tributária e crescente desequilíbrio previdenciário. Como resultado, a dívida bruta do setor público segue firme e forte para níveis superiores a 70% do PIB neste ano. A conclusão é de que para que haja o equacionamento do endividamento do setor público, além da contenção de gastos discricionários, não se pode prescindir da reforma da previdência.

No *front* externo da economia brasileira, por sua vez, é fato que a trajetória recente e a perspectiva futura são de redução do déficit em transações correntes. Ao observarmos os motivos dessa redução, entretanto, a conclusão é de que esse ajuste se vale em grande parte da queda das importações, e não da expansão das exportações, conforme figura abaixo. Diga-se de passagem, a falta de dinamismo das exportações resulta também do baixo crescimento da economia mundial. Isso significa que quando e se houver recuperação da demanda doméstica, veremos imediatamente o recuo do saldo comercial. A conclusão é de que a recuperação do saldo em transações correntes segue frágil. Nesse contexto, a celebração de acordos comerciais com novos parceiros comerciais seria de grande valia.

Acreditamos que os eventos recentes do cenário político interno não permitem vislumbrar elevada probabilidade de ocorrência de iniciativas como reformas e celebração de acordos comerciais. Entendemos que os movimentos na política sinalizam baixo grau de governabilidade nos próximos meses, qualquer que seja o desfecho dos processos de *impeachment*. Isso significa que a perspectiva segue sendo de debilidade dos fundamentos. Em outras palavras, os preços dos ativos no Brasil continuarão voláteis e suscetíveis aos humores externos. Seguiremos atentos às oportunidades e aos riscos desse cenário.





## CARTA DO GESTOR

O mês de março foi de grande otimismo para todos os mercados no Brasil. O Ibovespa registrou forte alta de 16,97%, dólar apresentou queda de 9,97% e a curva de juros retornou para patamares abaixo da Selic. O fluxo de recursos estrangeiros na Bolsa de Valores também foi positivo, com entrada líquida de recursos na ordem de R\$ 8,39 bilhões na Bovespa.

Com relação às nossas posições de renda fixa, devido a grande mudança de perspectivas relacionadas a trajetória da inflação e condução da política monetária, este ano tivemos a oportunidade de operar diversas vezes com as inclinações da curva de juros, nos vencimentos janeiro de 2018, 2019 e 2021. Assim, diferentemente do ocorrido em 2015, este ano conseguimos bons retornos tanto quando o mercado elevou as taxas de juros futuras, demonstrando pessimismo, como quando o mercado reduziu as taxas, nos momentos de otimismo. Iniciamos o mês de março vendido nas inclinações de juros, conseguimos um bom retorno e finalizamos o mês comprado nestas inclinações. Além disso, aproveitamos a queda nas taxas para montarmos novamente uma posição comprada em juros futuros pois acreditamos na correção do movimento ocorrido ao longo do mês de março. Nosso racional é justamente de que a situação fiscal e inflacionária do país ainda não apresenta fundamentos que nos permita, no curto prazo, justificar uma ação de corte de juros por parte do Banco Central.

No book de câmbio, aproveitamos a onda de otimismo e a queda do dólar para montarmos uma posição comprada via opções. Entendemos que o câmbio, apesar do momento de euforia, apresenta fundamentos para a desvalorização do real frente ao dólar. Renovamos nossa posição comprada em opções de venda do Euro em relação ao Dólar, acreditando na continuidade do movimento de desvalorização da moeda, influenciada por novos estímulos na Zona do Euro e lenta recuperação econômica naquela região.

Nas posições offshore, renovamos nossa posição em opções de compra de petróleo. Acreditamos que a commodity encontrou um patamar razoavelmente baixo e que existem riscos geopolíticos que podem impulsionar os preços.

Com relação ao book de renda variável, aproveitamos a recente alta do mercado para alterarmos algumas posições que atingiram nosso preço alvo. Zeramos nossas posições em BM&F Bovespa e Cetip, trocando por compra de Gerdau e empresas exportadoras. Além disso, realizamos lucro das posições compradas em janeiro deste ano, em *calls* de Ibovespa para junho, com preço de exercício de 50.000 pontos, após lucro de aproximadamente 500% na operação.

GESTOR: MAPFRE DTVM S.A. / ADMINISTRADOR: BEM DTVM LTDA. / CUSTODIANTE: BRADESCO S.A. / AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL SÃO DE CARÁTER EXCLUSIVAMENTE INFORMATIVO E NÃO SE CONSTITUEM EM QUALQUER TIPO DE ACONSELHAMENTO DE INVESTIMENTOS, NÃO DEVENDO SER UTILIZADAS COM ESTE PROPÓSITO. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM A GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. AO APLICAR SEUS RECURSOS, É RECOMENDADA AO INVESTIDOR A LEITURA CUIDADOSA DO PROSPECTO E DO REGULAMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DO FUNDO DE INVESTIMENTOS, É RECOMENDÁVEL UMA ANÁLISE NO PERÍODO DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. A MAPFRE INVESTIMENTOS, SEUS ADMINISTRADORES E FUNCIONÁRIOS ISENTAM-SE DE RESPONSABILIDADE SOBRE QUAISQUER DANOS RESULTANTES DIRETA OU INDIRETAMENTE DA UTILIZAÇÃO DAS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE INFORMATIVO. OUVIDORIA MAPFRE INVESTIMENTOS 0800 282 9900.