



CENÁRIO MACROECONÔMICO

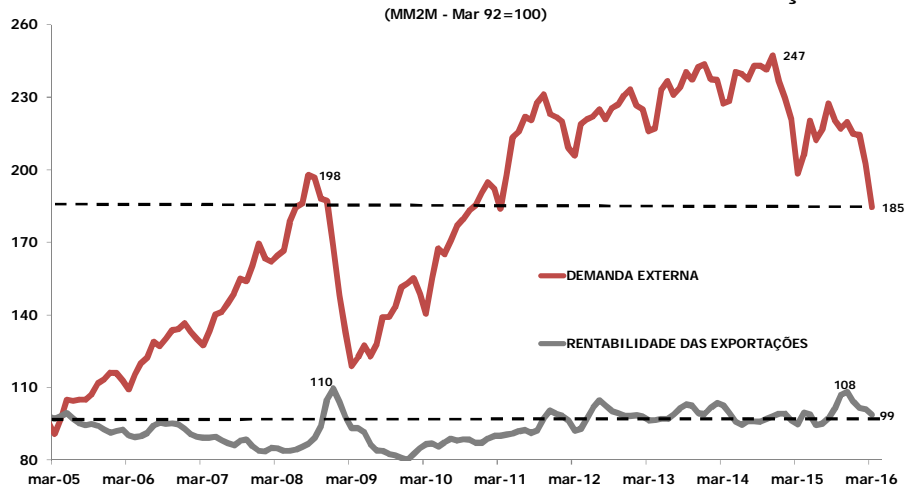
A economia brasileira dá os primeiros sinais de que seu pior momento ficou para trás. De fato, o PIB apresenta taxas decrescentes de retração neste ano. É verdade, entretanto, que a evolução dos fatos ainda não permite comemorações. Primeiro, porque a economia ainda está decrescendo, mesmo que em menor intensidade. Segundo, porque quando e se houver crescimento da economia brasileira, isso só ocorrerá por conta de uma base de comparação deprimida, resultante da queda do PIB desde 2015. Terceiro, porque a principal contribuição ao crescimento econômico ainda deriva da redução das importações, e não do aumento das exportações.

Uma contribuição mais importante para o crescimento da economia brasileira derivado do aumento das nossas exportações, e não da queda das nossas importações, enfrenta a superação de desafios internos e externos. No âmbito interno, a rentabilidade dos exportadores diminuiu 9% desde o final de 2015, como observado abaixo. Além disso, nossa pauta exportadora segue ainda concentrada em exportações de produtos básicos para a economia chinesa, a qual segue em desaceleração. Se quisermos reconquistar mercados de dinamismo crescente, como o dos EUA, teremos de mudar a composição da nossa pauta de exportadora em prol de produtos manufaturados. Sem dúvida, um desafio nada desprezível.

Além de desafios internos, existem, também, questões externas a se considerar. A demanda externa por exportações brasileiras decaiu 25% desde o final de 2014, conforme figura abaixo. As perspectivas daqui para frente não são nada alentadoras, dado que a demanda por exportações dos nossos principais parceiros comerciais, como China, União Europeia e Argentina, deve seguir em desaceleração no médio prazo. Mesmo nos Estados Unidos, a despeito do crescente dinamismo econômico, a demanda futura poderá ser ameaçada por uma onda protecionista, independentemente do candidato vencedor nas eleições presidenciais deste ano.

O que isso significa? Significa que a consolidação do setor externo como motor do crescimento econômico ainda depende de uma série de mudanças e iniciativas. No *front* externo, a conquista de novos mercados demandará a celebração de novos acordos comerciais que expandam nossas fronteiras para além das do Mercosul. No *front* interno, há uma agenda de aumento da produtividade e do ambiente de negócios. Nesse contexto, a taxa de câmbio será relevante como fator de recuperação da competitividade das exportações brasileiras. Diga-se de passagem, a tendência de depreciação da moeda brasileira será reforçada pelo aumento da taxa de juros nos EUA. Seguiremos atentos às oportunidades e aos riscos desse cenário.

DEMANDA EXTERNA E RENTABILIDADE DAS EXPORTAÇÕES



FONTE: Funcex ELABORAÇÃO: MAPFRE INVESTIMENTOS



CARTA DO GESTOR

Apesar de toda a agitação causada pelo cenário político, no mês de maio tivemos pouca volatilidade e liquidez nos mercados que atuamos. A bolsa de valores foi a responsável pela maior variação percentual no mês entre os ativos com uma queda de 10%, enquanto o real apresentou depreciação frente ao dólar de 5,20%. Se nos meses que anteciparam o impeachment a bolsa e o câmbio anteciparam os fatos e valorizaram, em maio com a nomeação da nova equipe econômica e ministérios o movimento de desvalorização prevaleceu. Em maio foi registrado fluxo de saída de capital de estrangeiros da bolsa no volume de R\$ 1,8 bilhão. Com isso, o saldo de capital externo na bolsa em 2016 segue positivo em R\$ 11,475 bilhões.

Com relação às nossas posições de renda fixa, seguimos com o mesmo posicionamento comprado em juros futuros na parte curta da curva. Aproveitamos o mês de maio para aumentar nossa posição de NTN-B de vencimento 2018. Mesmo com as mudanças ocorridas na equipe econômica, não conseguimos encontrar espaços para que o Banco Central corte juros este ano. Atualmente a curva de juros está em patamares muito baixos, já embutindo uma dose considerável de cortes na Selic e na nossa visão é uma oportunidade de investimento caso o cenário de cortes não se concretize.

No mercado de câmbio, nossas opções compradas em *calls* de Dólar venceram e nós optamos por trocar a estratégia via opções por uma estratégia via contrato futuro. Seguimos comprados em dólar acreditando na desvalorização do real frente ao dólar. Nosso destaque positivo do mês foi uma posição de lene x Dólar onde apostamos na desvalorização do lene frente ao Dólar devido a forte valorização ocorrida nos últimos meses. Mantivemos nossa posição vendida em Euro e comprada em Dólar via opções.

Não tivemos alterações no *book offshore*, continuamos comprados em *calls* de petróleo e analisando os movimentos do Federal Reserve com relação à taxa de juros dos EUA para futuras posições.

Com relação ao *book* de renda variável, compramos uma opção compra (*call*) para tentar buscar um movimento de recuperação da bolsa nos próximos meses. Em relação a nossa carteira de ações, aumentamos nossa participação em bancos, papel/celulose e siderurgia. Em contra partida, reduzimos nossa exposição em mineração e alimentos/bebidas.

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 – FG. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. AO APLICAR SEUS RECURSOS, É RECOMENDADA AO INVESTIDOR A LEITURA CUIDADOSA DO PROSPECTO DO REGULAMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DO FUNDO DE INVESTIMENTOS, 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 28 9900.

