



## CENÁRIO MACROECONÔMICO

É fato que desde a crise financeira internacional de 2008 a economia global ainda não encontrou suas novas fontes de crescimento. Diante da ausência de novos estímulos, o cenário da economia internacional não contempla dinamismo. Apesar das atuais taxas de juros baixas ou mesmo negativas nas economias desenvolvidas, o crescimento econômico global não superará a taxa de 3,2% em 2016, segundo o FMI. Trata-se de taxa similar à de 2008 e inferior à média observada nos últimos 15 anos, de 3,9%. Sem dúvida, um cenário desalentador.

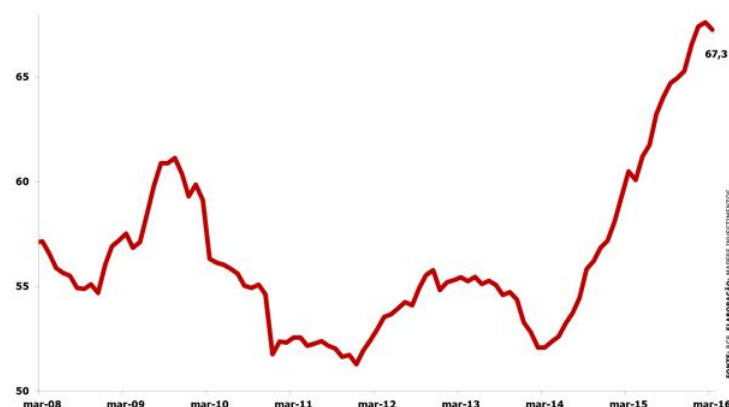
Como agravante dessa perspectiva de baixo crescimento global, o cenário externo também contempla riscos não desprezíveis. Na Europa, o principal risco deriva da possibilidade de saída do Reino Unido da União Europeia, a ser decidida em plebiscito em 23 de junho. A possível decisão pela saída geraria incertezas e menor crescimento no país. Além disso, teria impacto sobre o resto da Europa, minando sua já combatida capacidade de recuperação.

A economia chinesa, em segundo lugar, continua sendo o maior risco global, capaz de causar uma recessão global. Seu desafio é o de rebalancear sua economia, voltando-se para a economia doméstica em detrimento das exportações. Se essa transição não for bem sucedida, as economias exportadoras de *commodities*, como a brasileira, sofrerão com a menor demanda chinesa. É verdade que esse risco é monitorado de perto pelos analistas de mercado, sem falar nas autoridades chinesas. Mas nada disso garante o sucesso da transição.

Nos EUA, por fim, um dos riscos a ser monitorado é o aumento repentino da taxa de juros. Caso a taxa de juros seja elevada mais rapidamente que o esperado, haverá reversão do fluxo de capitais global, com saídas de capitais dos emergentes. Ademais, há o risco das eleições. Estima-se que se a proposta fiscal do candidato Donald Trump fosse colocada em prática, haveria incerteza em relação à sustentabilidade fiscal do governo no longo prazo.

Em resumo, a despeito dos estímulos ao crescimento desde 2008, o cenário internacional segue desafiador. Entendemos que a economia brasileira não estará imune a esse cenário. Nesse contexto de fortes ventos externos, a fortaleza dos fundamentos da economia brasileira seria fundamental. A reversão do endividamento público, exposto abaixo, é fundamental. Na ausência dessa fortaleza, os preços dos ativos no Brasil continuarão voláteis e suscetíveis aos humores externos. Seguiremos atentos às oportunidades e aos riscos desse cenário.

DÍVIDA BRUTA DO SETOR PÚBLICO (ACUMULADO 12 MESES - % DO PIB)





## CARTA DO GESTOR

No mês de abril, prevaleceu o sentimento de otimismo e menor aversão ao risco por parte dos investidores no mercado local. A perspectiva de mudança de governo, com a votação do processo de impeachment na Câmara dos Deputados balizou os mercados ao longo do mês e influenciou na alta da Bovespa, queda do Dólar e dos juros futuros. Além disso, o fluxo de entrada de capital para países emergentes foi positivo em abril e contribuiu para o bom desempenho dos ativos no Brasil. O saldo líquido de entrada de recursos estrangeiros na bolsa brasileira no mês foi de R\$ 2,7 bilhões e no ano o resultado positivo já ultrapassa os R\$ 13 bilhões.

Com relação às nossas posições de renda fixa, iniciamos abril comprado em inclinações de curva de juros futuros e também comprado na parte curta da curva. Com nosso cenário atual de inflação (IPCA) projetada para 2016 de 8,0% e de 6,5% para 2017, não enxergamos neste ano espaço para flexibilização da política monetária por parte do Banco Central. O desempenho dos fundos abaixo dos *benchmarks* no período se deve, em parte, a queda da curva de juros, devido ao otimismo dos investidores com o possível novo governo. Aproveitamos o movimento para aumentarmos nossa posição comprada nos vértices mais curtos da curva.

Já no mercado de câmbio, mantivemos nossas posições compradas em *calls* de Dólar contra o Real fora do dinheiro, pois apesar dos movimentos de curto prazo, os fundamentos da economia brasileira sugerem a continuidade da depreciação da moeda brasileira apresentada em 2015. Também mantivemos nossa posição vendida em Euro e comprada em Dólar, pois a lenta recuperação das economias europeias acarretará no enfraquecimento da moeda perante o Dólar. Além disso, iniciamos uma posição de curto prazo vendida em lene e comprada em Dólar, após a forte apreciação da moeda japonesa e a comunicação da autoridade monetária do país mostrando sua preocupação com o movimento e possíveis atitudes que serão tomadas, com o objetivo de conter a valorização observada.

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, reduzimos a exposição em Ambev e iniciamos posição em Banco do Brasil, acreditando na melhora dos fundamentos do banco no médio prazo. Além disso, estamos comprados em *calls* fora do dinheiro de Ibovespa para junho.

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 CREDITOS - FGC. 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 26 9900.