



CENÁRIO MACROECONÔMICO

Importantes bancos centrais do mundo seguem com suas ferramentas de política monetária não convencionais. Estas contemplam taxas de juros negativas e programas de compra de ativos em grande escala. A intenção por trás destas políticas é favorecer à alta dos preços dos ativos de modo a induzir a aceleração do crescimento econômico em economias centrais. A percepção, entretanto, é de que tal objetivo vem sendo frustrado. De fato, economias desenvolvidas devem apresentar em 2017 dinamismo inferior aos observados em 2015 e 2016, conforme figura abaixo.

Além de benefícios decrescentes, há também a percepção de riscos crescentes. A prolongada e excessiva dependência destas medidas experimentais pode ser potencialmente prejudicial para a economia no longo prazo. A utilização recorrente e intensiva dessas medidas envolve riscos colaterais nada desprezíveis. De fato, preços dos ativos artificialmente elevados aprofundam distorções de mercado, agravam a desigualdade e comprometem a estabilidade financeira.

Além disso, há outros riscos no radar. Assistiremos nos próximos meses aos impactos de políticas monetárias de economias centrais caminhando em sentidos opostos. Por um lado, a taxa básica de juros nos EUA estará em ciclo de alta. Ao mesmo, o Banco do Japão, o Banco da Inglaterra e o Banco Central Europeu seguirão com suas respectivas políticas monetárias expansionistas. Nesse contexto, o mais provável é que experimentemos um período de dólar mais forte e mais volátil.

Trata-se de um cenário desafiador para países emergentes. Investidores de curto prazo, sensíveis a riscos de crises, tendem a vender ativos de economias emergentes ao primeiro sinal da volatilidade. Como já comentamos em outras ocasiões, esse contexto poderá favorecer movimentos de realização à medida em que as condições externas se tornarem desfavoráveis ou se houver deterioração adicional dos fundamentos econômicos. Tudo isso evidencia a necessidade dos países emergentes de aumentar a resiliência econômica e financeira. Na economia brasileira, persistem incertezas sobre a política econômica, em especial sobre a concretização de reformas que consigam reverter a trajetória de endividamento público. Seguiremos atentos às oportunidades e riscos desse cenário.

FMI - Perspectivas da economia mundial (%)

	2015	Projeções (out16)	
		2016	2017
PIB			
Mundo	3,1	3,1	3,4
Economias desenvolvidas	1,9	1,6	1,8
EUA	2,4	1,6	2,2
Europa	1,6	1,7	1,5
Japão	0,5	0,5	0,6
Economias emergentes	4,0	4,2	4,6
Brasil	-3,8	-3,3	0,5
Rússia	-3,7	-0,8	1,1
Índia	7,3	7,6	7,6
China	6,9	6,6	6,2

FONTE: FMI (WEO 04/16) ELABORAÇÃO: MAPFRE INVESTIMENTOS



CARTA DO GESTOR

O mês de setembro foi de maior volatilidade para o mercado local. Com a sinalização dos principais bancos centrais continuarem com seus programas de compra de ativos e com taxas de juros baixas, bastou nosso IPCA vir um pouco mais fraco para que o otimismo voltasse com mais força. No mês, o Ibovespa registrou leve alta de 0,80%, atingindo o patamar de 34,64% de valorização no ano. O fluxo de investimentos estrangeiros na Bolsa brasileira foi negativo em R\$ 1,965 bilhão, devido a decisão da Receita Federal de passar a enquadrar a Irlanda como paraíso fiscal. Com isso, o imposto sobre a remessa de divisas para a Irlanda subiu de 15% para 25%, e muitos investidores e empresas aproveitaram a janela de tributação reduzida para enviar dólares para o país. No ano, os investimentos estrangeiros ainda acumulam superávit de R\$ 13,043 bilhões.

No mercado de renda fixa, a curva de juros voltou a ceder com mais força após a divulgação do IPCA-15, referente ao mês de setembro, que apresentou variação de 0,23%, enquanto o número esperado era de 0,33%. Desta forma, muitos investidores anteciparam suas previsões para o início do ciclo de corte da Selic. Até agosto, grande parte do mercado previa que os cortes poderiam acontecer em dezembro de 2016 ou janeiro de 2017. Atualmente, a grande maioria acredita que o primeiro corte ocorra em outubro de 2016. No período, aumentamos levemente nossas posições compradas em DI Futuro na parte intermediária da curva e aumentamos também a posição em NTN-B na parte mais curta da curva. A queda da inflação veio contra o nosso cenário base, caso isso demonstre ser uma nova tendência, iremos revisar nosso cenário e posições.

No book de renda fixa internacional, mantivemos nosso posicionamento no *Treasury* de 10 anos, via contratos futuros BM&F.

Já no mercado de câmbio, mantivemos nosso posicionamento para desvalorização do real frente ao dólar via opções com vencimento em novembro.

Na carteira de RV, tivemos um incremento +0,97% no mês passado. Os destaques positivos foram os setores de petróleo, papel e celulose e educacional. Com relação ao setor de petróleo, estamos vendo cada vez mais casas otimistas com a tese a despeito do alto endividamento da Petrobras. O mesmo ocorre com o setor de celulose, em que o mercado vem migrando para o nosso cenário: acreditamos que exista uma assimetria entre os retornos potenciais e perdas potenciais. As movimentações do mês estiveram concentradas em posições táticas no setor Aeroespacial e em Serviços Financeiros. Também adicionamos algumas proteções para a carteira por meio de estrutura de opções de venda.

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.