



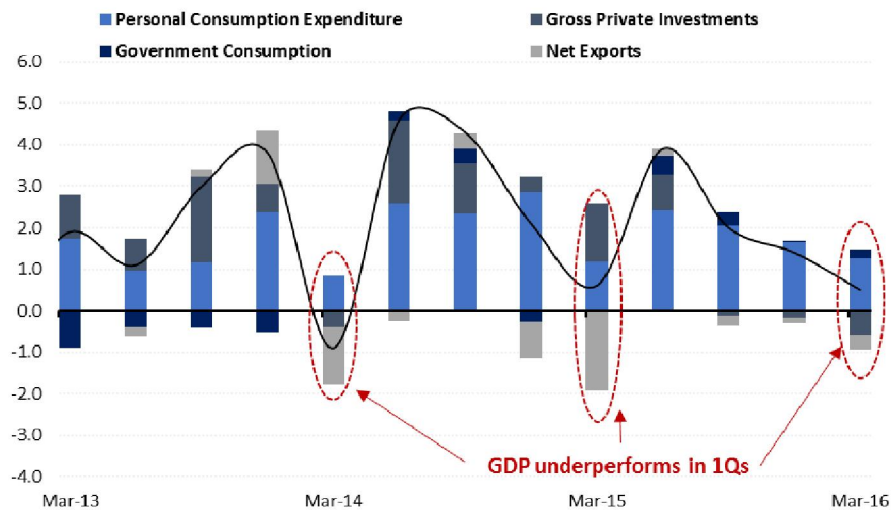
11 de Maio de 2016

Cenário Econômico

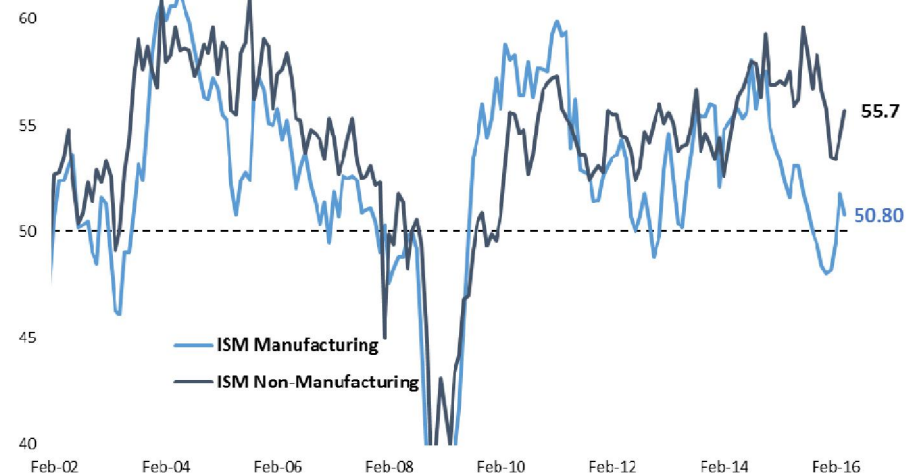
Estados Unidos

- O PIB do 1Q15 confirmou a desaceleração dos dados no primeiro trimestre, dando suporte ao discurso *dovish* assumido pelo Fed desde a reunião de março.
- A problemática com a sazonalidade dos dados no primeiro trimestre, a resiliência dos indicadores de mercado de trabalho, a aceleração dos ISMs em abril e a melhora nas perspectivas globais sugerem melhora gradual nos dados a partir do segundo trimestre.
- No entanto, vale ressaltar que no curto prazo a mensagem mais “paciente” do Fed tende a se contrapor a essa melhora esperada dos dados. Em outras palavras, o FOMC deverá ver uma sequência robusta de dados melhores para então mudar seu discurso.
- Essa dinâmica foi confirmada pela linguagem do comunicado do FOMC na última reunião. Apesar do tom mais otimista em relação à economia e ao cenário global, o comunicado não sinalizou nenhuma pressa para implementação de mais uma elevação de juro.

US GDP - Growth and Contributions



ISMs

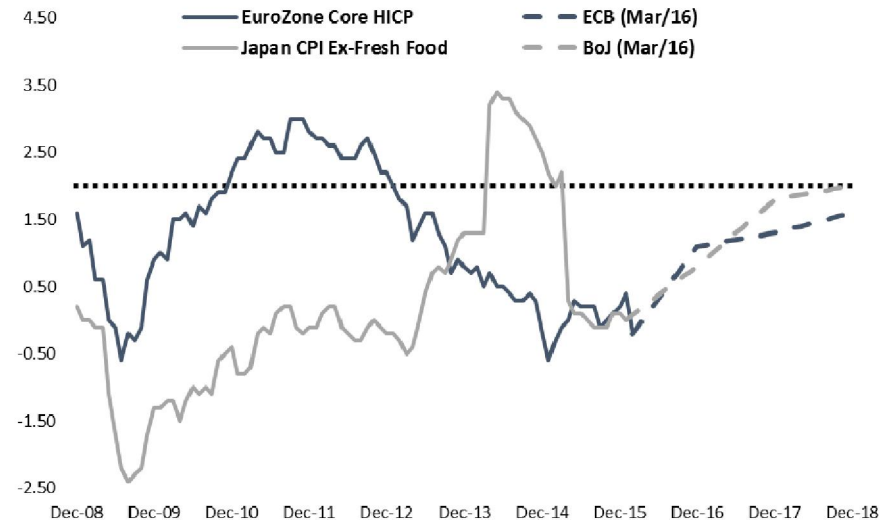


Zona do Euro e Japão

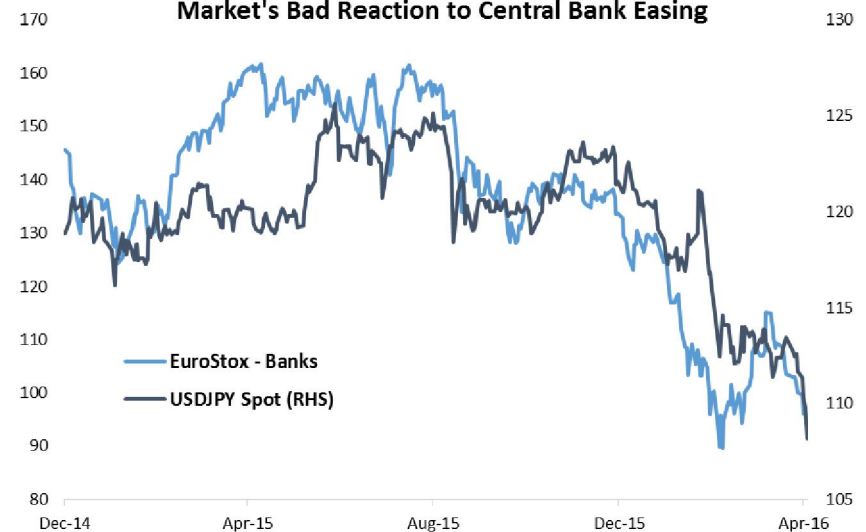
- Na Zona do Euro, o ECB deu detalhes sobre o novo programa de compra de ativos, surpreendendo o mercado novamente com um *easing* agressivo. Em seu discurso, Draghi bateu na tecla da independência do ECB e afirmou que não hesitará em implementar novos estímulos, caso o cenário prospectivo piore.
- No Japão, a desaceleração dos dados de atividade e da inflação deverá resultar em uma nova rodada de estímulos, ainda que haja dúvidas sobre quais instrumentos. Discussões em torno de mais um pacote fiscal também vêm ganhando força, em resposta ao terremoto da semana passada.
- Contudo, vale ressaltar que em ambas regiões temos visto uma intensificação das discussões a respeito da diminuição da efetividade dos estímulos monetários. Nesse sentido, vem ganhando força, principalmente na academia, a ideia de medidas fiscais financiadas por impressão de dinheiro pelos BCs, sem contrapartida de endividamento (“*helicopter money*”).
- Compartilhamos dessas dúvidas e antevemos um período desafiador para esses BCs.



ECB and BoJ Inflation Expectation Still Short of 2%

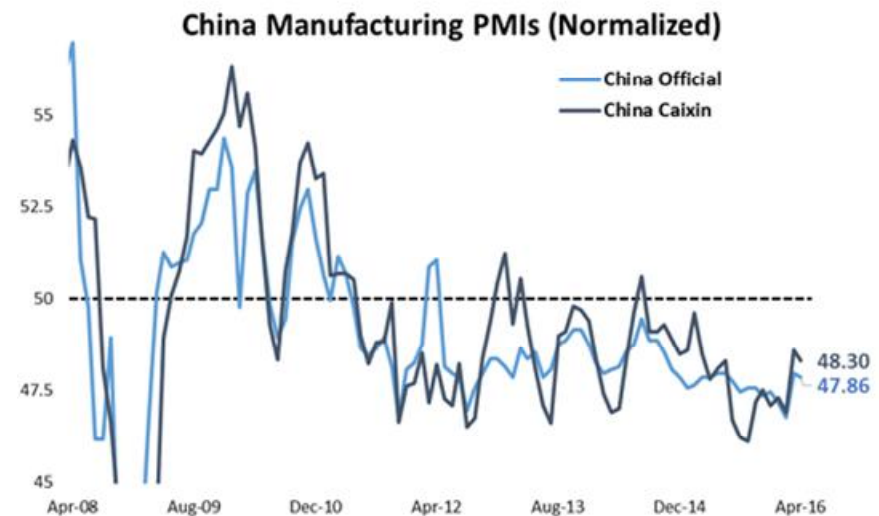


Market's Bad Reaction to Central Bank Easing



China

- Na China, após a rodada de estímulos fiscais e monetários dos últimos meses, presenciamos uma melhora dos dados econômicos, o que ajudou a construir um cenário de curto-prazo mais positivo para os países emergentes (junto à postura mais *dovish* do Fed).
- Mais recentemente, a queda dos PMIs reacenderam uma luz amarela sobre a evolução da economia chinesa. Conforme temos salientado, no curto prazo, os *policy makers* na China dispõem de espaço e têm lançado mão de seus instrumentos para evitar uma desaceleração econômica mais brusca.
- Portanto, neste momento, não acreditamos numa piora significativa dos dados de atividade chinesa uma vez que os estímulos dados ainda estão fazendo efeitos sobre a economia.
- No entanto, mantemos a cautela principalmente pelos desafios dos BCs citados anteriormente, pela atual falta de buffers nos mercados financeiros pós-regulação dos bancos e pela extensão do *rally* visto recentemente.



BRASIL

- Passada a votação do impeachment, a análise política se volta para a formação do novo governo Temer.
- Dada a dinâmica fiscal preocupante que vivemos, a principal questão que deve ser respondida é: quais as condições políticas que o novo governo Temer terá para passar no Congresso as medidas fiscais necessárias?

Possíveis Medidas

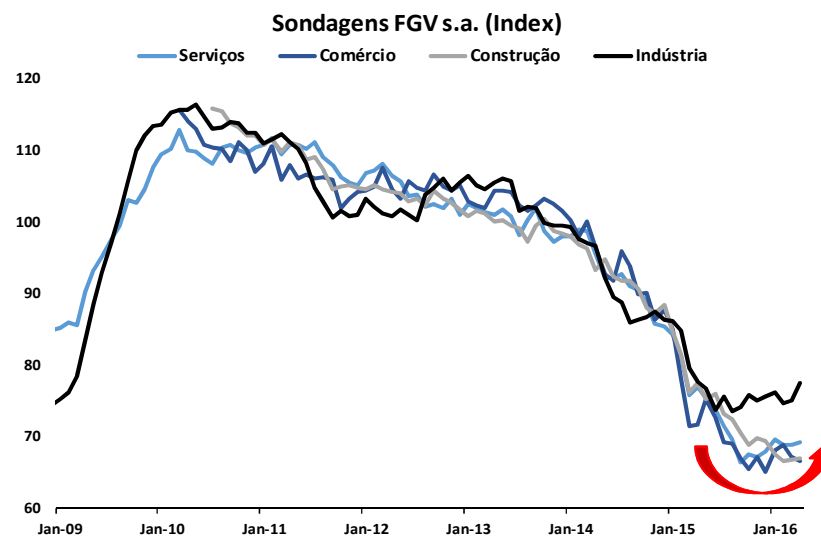
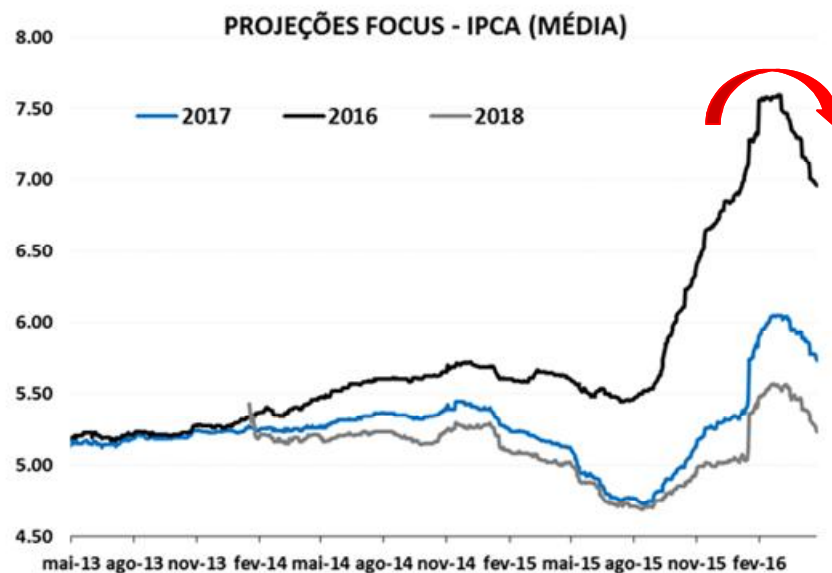
Imediatas	Em discussão	Complicadas
Orçamento com nova meta	Idade Mínima	Desvinculação SM da Previdência
Super DRU	CPMF	Reforma trabalhista
Limite de gastos/dívida		Desvinculação Benefícios Sociais
Reonerações		

Governo Temer e Congresso

Pró	Existência de um plano de governo "Uma Ponte para o Futuro"	Núcleo político sólido e competente atuando junto ao Congresso	Equipe econômica competente com o ministro da Fazenda forte e com voz ativa	367 votos na Câmara a favor do impeachment	Espaço na estrutura do governo para oferecer aos partidos	Oposição limitada (100 deputados) e movimentos sociais com baixa mobilização das "ruas"
Contra	Governo sem a legitimidade da população	Medidas impopulares em um ano eleitoral	Cronograma restrito no congresso (eleições, olimpíadas e recesso em julho)	Operação Lava-Jato e possível implicação de membros do novo governo		

BRASIL

- **Inflação:** tendência desinflacionária deverá se manter nos próximos meses, a despeito das pressões altistas vistas em maio. Continuamos a ver o hiato atuando na desinflação do grupo de serviços e a valorização do Real deverá garantir a descompressão da inflação de bens industriais. Por fim, alimentação deverá desacelerar nos próximos meses seguindo a normalização do clima.
- **Política Monetária:** viés é de corte na taxa de juros no 2º semestre, seguindo a melhora prevista para a inflação. Definição do *timing* e do tamanho do ciclo dependerá da definição do presidente do BC.
- **Contas Externas:** balança comercial e conta corrente seguem melhorando. Fluxo financeiro em abril reverteu as fortes saídas de fevereiro e março, conforme era o esperado. Balanço de pagamentos deverá apresentar superávit robusto neste ano.
- **Atividade:** após a forte recessão dos últimos trimestres, já começamos a notar sinais incipientes de retomada da atividade, principalmente nos dados de indústria. O novo governo Temer poderá ajudar a recuperação das confianças dos empresários



Contato

Para maiores informações,
entre em contato conosco:

clientes@gardeam.com.br

Tel: +55 (11) 3017-0590

Localização

Av. Magalhães de Castro, 4800

Park Tower, 13° andar

CEP 05502-001 - São Paulo/SP

DISCLAIMER

Este documento foi produzido pela Garde Asset Management Ltda. ("Garde") com fins meramente informativos não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento em títulos e valores mobiliários. Apesar do cuidado utilizado tanto na obtenção quanto no manuseio das informações apresentadas, a Garde não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem inclusive ser modificadas sem comunicação. A Garde não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes aos fundos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Valor da cota, patrimônio e rentabilidade são divulgados diariamente em jornal de grande circulação. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade passada não constitui garantia nem promessa de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento dos fundos de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Os fundos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento, as quais, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos. Estes fundos tem menos de doze meses, para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, doze meses. Informações relativas aos horários, valores máximos e mínimos, prazo de carência, conversão e liquidação para movimentações, taxas de administração, performance, entrada e saída cabíveis aos fundos, tratamento tributário perseguido, utilização de derivativos, aquisição de ativos negociados no exterior, concentração de poucos emissores de ativos de renda variável, entre outras informações poderão ser adquiridas em documentos específicos tais como: Prospectos, Lâminas e Tabela resumo referente as características gerais dos fundos mútuos, ou através do site www.gardeam.com.br.

