

COMENTÁRIO ECONÔMICO

A recessão brasileira terminou?

Nesta carta, começamos com uma pergunta: a recessão terminou? A pergunta e a resposta que vem a seguir parecem “velhas”, mas não são pelo critério utilizado para definir os períodos de expansão e recessão da economia brasileira. No fim de outubro/17, o Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE), cuja finalidade é estabelecer cronologias de referência para os ciclos econômicos brasileiros, anunciou que a recessão iniciada no segundo trimestre de 2014 (2T14) acabou no último trimestre de 2016 (4T16). Essa última recessão, que mostra o desempenho do pico ao vale do ciclo de negócios, durou 11 trimestres (ver tabela 1), tempo similar à queda da atividade econômica durante o governo Collor, tendo o PIB uma retração acumulada de 8,6% no período, com o investimento acumulando mais de 30% de recuo nessa crise.

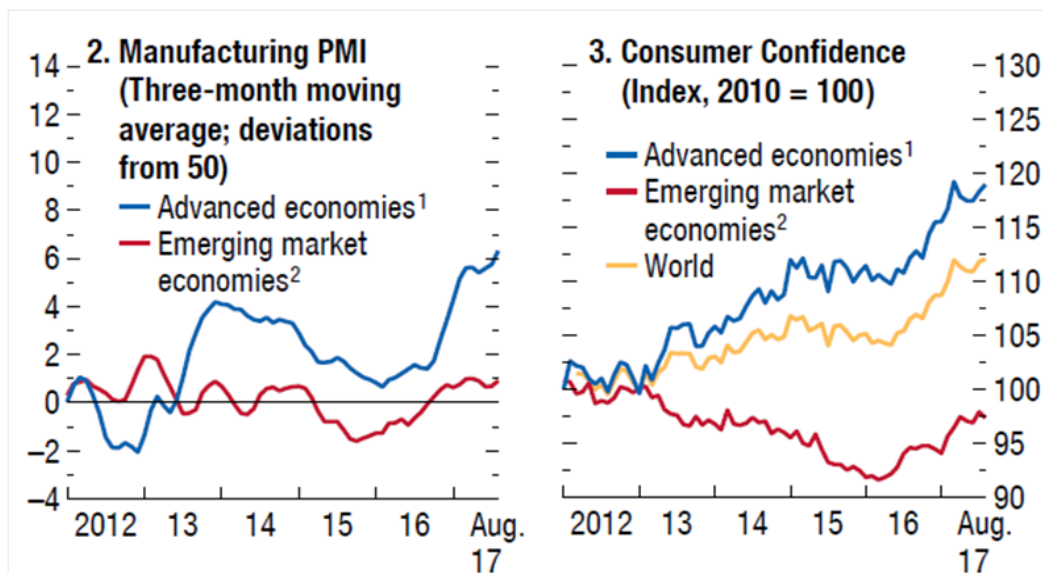
Tabela 1 - Cronologia Trimestral do Ciclo de Negócios Brasileiros - Duração e Amplitude

Recessões			
Período	Duração em Trimestres	Cresc.% Acumulado de Pico a Vale	Cresc.% Trimestral Médio (anualizado)
Do 1T1981 ao 1T1983	9	-8,50%	-3,90%
Do 3T1987 ao 4T1988	6	-4,20%	-2,80%
Do 3T1989 ao 1T1992	11	-7,70%	-2,90%
Do 2T1995 ao 3T1995	2	-2,80%	-5,60%
Do 1T1998 ao 1T1999	5	-1,50%	-1,20%
Do 2T2001 ao 4T2001	3	-0,90%	-1,20%
Do 1T2003 ao 2T2003	2	-1,60%	-3,10%
Do 4T2008 ao 1T2009	2	-5,50%	-10,80%
Do 2T2014 ao 4T2016	11	-8,60%	-3,20%

Fonte: FGV

Então, isso significa que está tudo bem com o Brasil? Que o crescimento econômico em 2017 é pujante e de 2018 já está contratado? Que a crise política é um capítulo do passado na nossa história? Que iremos ganhar a Copa do Mundo de Futebol na Rússia e estará tudo resolvido? Isso porque a crise começou com o 7x1 da Alemanha no Brasil na Copa de 2014. A resposta é: claro que não para essas perguntas e afirmações. Melhoramos marginalmente a conjuntura, não a estrutura.

Assim, como sempre procuramos fazer nesse espaço da Carta do Gestor, vamos focar em alguns dos últimos números divulgados sobre a conjuntura econômica internacional e nacional até o mês de outubro e começo de novembro. No âmbito internacional, destaque para a publicação do FMI em outubro mostrando a análise e as projeções para a economia mundial em 2017 e 2018. Na publicação, o FMI observa que a economia está em crescimento e inflação sincronizados. Países avançados crescendo mais rápido. Conforme os gráficos abaixo, é possível ver a melhora na produção industrial e da confiança do consumidor, em especial, nos países desenvolvidos.



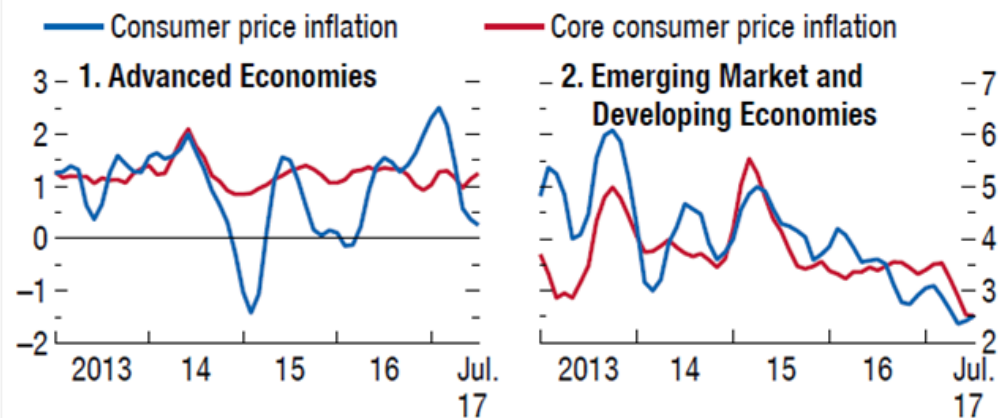
Fonte: FMI

Também é possível verificar, no gráfico a seguir a queda da inflação em nível global, o que diminui a pressão pelo lado dos custos nesse instante, fazendo com que o ajuste da política monetária nos países desenvolvidos possa ser feita de forma bastante gradual como pode ser observado nos gráficos abaixo.

Figure 1.4. Global Inflation

(Three-month moving average; annualized percent change, unless noted otherwise)

Headline consumer price inflation has moderated since the spring, reflecting a decline in oil prices. While unemployment rates have continued to decline, wage growth remains subdued.

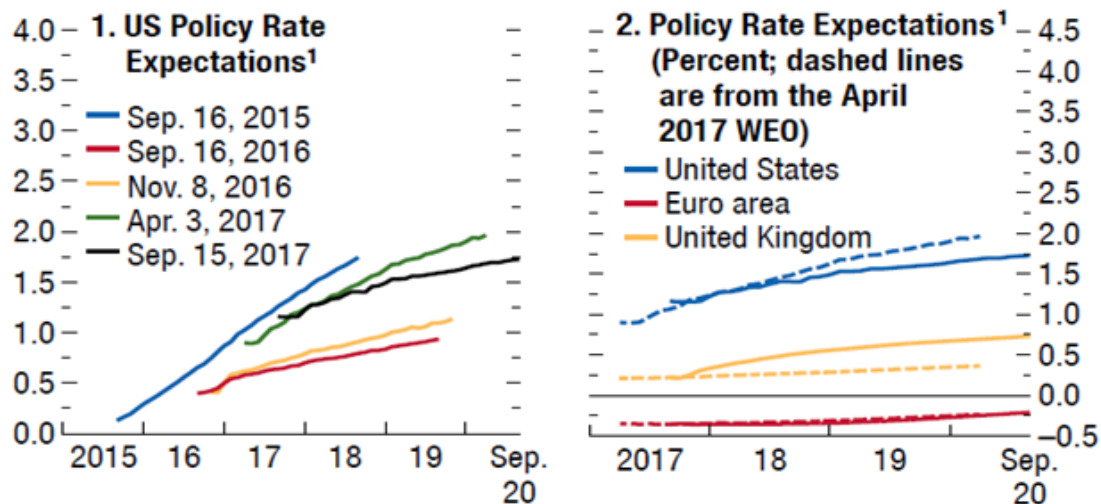


Fonte: FMI

Figure 1.5. Advanced Economies: Monetary and Financial Market Conditions

(Percent, unless noted otherwise)

Market sentiment has been strong in advanced economies. Compared with the spring, a more gradual normalization of US monetary policy is anticipated and credit spreads remain compressed.



Fonte: FMI

E nesse contexto, o FMI projeta que a economia mundial crescerá 3,6% nesse ano e 3,7% em 2018. Destaque para a projeção de expansão, no lado dos países desenvolvidos, para economia dos Estados Unidos, que deve crescer 2,2% em 2017 e 2,3% em 2018, e para a Alemanha cuja projeção é de expansão de 2% e 1,8% nos mesmos anos. Do lado dos emergentes, a China, no mesmo período, deve crescer 6,8% e 6,5% e o Brasil, de acordo com o FMI, tende a crescer 0,7% e 1,5% nesse e no próximo ano. Projeção diferente do Relatório Focus do Banco Central como veremos mais adiante. Em suma, observa-se que economia mundial está crescendo com inflação sob controle e com juros sendo ajustados gradualmente, mas isso não significa “um cenário de pura tranquilidade” para os próximos períodos. É preciso acompanhar de perto esses desdobramentos, pois essa política monetária de juros extremamente baixos nos países desenvolvidos, ou até juros negativos é inédita, e seus efeitos ao longo dos anos também.

Nesse ambiente positivo da economia mundial, vale destacar alguns dados da economia brasileira e mostrar que melhoramos conjuntamente em diversos indicadores. A análise será feita na comparação com 2016, pois na relação com os anos imediatamente anteriores a crise muitos dados, como sabemos, ainda continuam aquém do que gostaríamos. A boa notícia é que estamos melhorando no conjunto, ou seja, a maioria dos indicadores econômicos está evoluindo positivamente ao mesmo tempo, por isso, segundo a FGV, saímos da recessão. Na tabela 2 verifica-se melhora nos indicadores de atividade e de emprego.

Tabela 2 - Indicadores da conjuntura econômica selecionados - comparações de 2017 e 2016

Indicador	Período	2016	2017	Variação % e p.p.	Último mês
Atividade Econômica e Emprego					
PMC - Vendas no Varejo	Acum.12meses	-6,70%	-1,60%	5,1 p.p.	ago/17
PMC - Vendas no Varejo	Acum.ano	-6,60%	0,70%	7,3 p.p.	ago/17
PMC - Vendas no Varejo (ampliado)	Acum.12meses	-9,30%	-1,60%	7,7 p.p.	ago/17
PMC - Vendas no Varejo (ampliado)	Acum.ano	-10,20%	-1,60%	8,6 p.p.	ago/17
PIM- Produção Industrial	Acum.12meses	-8,80%	0,40%	9,2 p.p.	set/17
PIM- Produção Industrial	Acum.ano	-7,80%	1,60%	9,4 p.p.	set/17
PMS - Serviços	Acum.12meses	-5,00%	-4,80%	0,2 p.p.	ago/17
PMS - Serviços	Acum.ano	-4,70%	-3,80%	0,9 p.p.	ago/17
Caged	Acum.12meses	-1.577.487	-466.654	1.110.833	set/17
Caged	Acum.ano	-662.631	208.874	871.505	set/17
Taxa de Desemprego	Taxa	11,80%	12,40%	0,6 p.p.	set/17

Fonte: IBGE e Caged

Na tabela 3 observa-se a forte queda da inflação e recuo do risco na relação com 2016. Na tabela 4, visualiza-se que, em sua maioria, os indicadores de crédito melhoraram com a queda dos juros e da inadimplência. Já o volume de crédito ainda está com recuo na comparação com o ano, algo que deve evoluir positivamente na medida em que a economia real cresça.

Tabela 3 - Indicadores da conjuntura econômica selecionados - comparações de 2017 e 2016

Indicador	Período	2016	2017	Variação % e p.p.	Último mês
Inflação, Selic, taxa de câmbio e risco brasil					
IPCA	Acum.12meses	7,87%	2,70%	-5,17 p.p.	out/17
IPCA	Acum.ano	5,78%	2,21%	-3,57 p.p.	out/17
IGP-M	Acum.12meses	8,80%	-1,41%	-10,21 p.p.	out/17
IGP-M	Acum.ano	6,60%	-1,91%	-8,51 p.p.	out/17
Selic	Taxa no ano	14,25%	7,50%	-6,75 p.p.	out/17
Taxa de Câmbio (R\$/US\$)	Valor - Fim do mês	3,19	3,19	0,00%	out/17
Risco Brasil (CDS 5 anos)	Valor	350	281	-19,71%	out/17

Fonte: IBGE, FGV, Banco Central e Bloomberg

Tabela 4 - Indicadores da conjuntura econômica selecionados - comparações de 2017 e 2016

Indicador	Período	2016	2017	Variação % e p.p.	Último mês
Indicadores de Crédito					
Crédito PJ	SalDOS R\$ bilhões	1568,1	1431,9	-8,69%	set/17
Crédito PF	SalDOS R\$ bilhões	1542,4	1615,6	4,75%	set/17
Crédito Total	SalDOS R\$ bilhões	3110,4	3047,5	-2,02%	set/17
Taxas de juros PJ	% a.a.	21,3	17,5	-3,8 p.p.	set/17
Taxas de juros PF	% a.a.	42,9	33,9	-9,0 p.p.	set/17
Taxas de juros Total	% a.a.	33,1	27	-6,1 p.p.	set/17
Spreads PJ	p.p.	11,8	10,5	-1,3 p.p.	set/17
Spreads PF	p.p.	33,2	27,2	-6,0 p.p.	set/17
Spreads Total	p.p.	23,5	20,2	-3,3 p.p.	set/17
Prazos PJ das concessões	meses	79,4	70,4	-9 meses	set/17
Prazos PF das concessões	meses	170	170,4	-0,4 meses	set/17
Prazos Total das concessões	meses	121,5	120,5	-1,0 p.p.	set/17
Inadimplência PJ	%	3,3	3,3	0,0 p.p.	set/17
Inadimplência PF	%	4,2	3,9	-0,3 p.p.	set/17
Inadimplência Total	%	3,7	3,6	-0,1 p.p.	set/17

Fonte: Banco Central

Na tabela 5, com indicadores de confiança, visualiza-se evolução bastante positiva da confiança nos diversos segmentos. Destaque para os níveis de confiança do comércio e da indústria que já estão próximos dos 100 pontos, isto é, estamos saindo da fase de desconfiança para a de confiança propriamente dita, vislumbrando crescimento da economia no futuro.

Tabela 5 - Indicadores da conjuntura econômica selecionados - comparações de 2017 e 2016

Indicador	Período	2016	2017	Variação % e p.p.	Último mês
Indicadores de Confiança					
Confiança Consumidor	ICC - com ajuste	79,8	83,7	4,9%	out/17
Confiança Serviços	ICS - com ajuste	78,2	87,8	12,3%	out/17
Confiança Comércio	ICOM - com ajuste	79,8	92,5	15,9%	out/17
Confiança Construção	ICST - com ajuste	74,3	78,0	5,0%	out/17
Confiança Indústria	ICI - com ajuste	86,1	95,4	10,8%	out/17
Confiança Consumidor	Situação Atual - com ajuste	68,8	73,2	6,4%	out/17
Confiança Serviços	ISA-S - com ajuste	70,3	83,8	19,2%	out/17
Confiança Comércio	SA - COM - com ajuste	70,6	86,2	22,1%	out/17
Confiança Construção	ISA - CST - com ajuste	64,5	66,2	2,6%	out/17
Confiança Indústria	ISA - ICI - com ajuste	84,9	95,5	12,5%	out/17
Confiança Consumidor	- Expectativa - com ajuste	88,5	91,8	3,7%	out/17
Confiança Serviços	IE-S com ajuste	86,5	92,0	6,4%	out/17
Confiança Comércio	IE - COM - com ajuste	89,8	99,2	10,5%	out/17
Confiança Construção	IE - CST - com ajuste	85,4	90,2	5,6%	out/17
Confiança Indústria	IE - ICI - com ajuste	87,4	95,2	8,9%	out/17

Fonte: FGV

Portanto, a partir dos mais variados indicadores da economia mundial e da nacional avalia-se que o ambiente está positivo e tende a melhorar em 2018. Não estamos aqui ignorando os riscos ou incertezas, em nível mundial, como disputas geopolíticas, guerras, entre outros e, no caso brasileiro, das eleições do próximo ano. Mas no momento, pelos indicadores da conjuntura macroeconômica, pode-se sim dizer que o cenário está mais positivo neste instante e o futuro projetado também é melhor do que tínhamos nos últimos anos.

COMENTÁRIO DO GESTOR

Ibovespa: recorde e realização

O Ibovespa em outubro/17 teve dois momentos: um de continuidade da alta, superando novamente seu nível mais alto, alcançando novo recorde de 78.024; e de realização, devido a possibilidade de não aprovação da reforma da previdência, frustrando as expectativas do mercado, mas aproveitando para embolsar os lucros de cinco meses seguidos de alta, conforme é possível observar na tabela dos índices de bolsa da B3.

Índices	Índices da B3												
	2012	2013	2014	2015	2016	variação %						2017*	12 meses
						mar/17	jun/17	jul/17	ago/17	set/17	out/17		
Índices Amplos													
IBOVESPA	7,4	-15,5	-2,9	-13,3	38,9	-2,5	0,3	4,8	7,5	4,9	0,0	23,4	14,5
IBRX 100	11,6	-3,1	-2,8	-12,4	36,7	-2,4	0,3	4,9	7,4	4,7	-0,1	24,1	14,9
MLCX - Índice Mid-Large Cap	12,1	-2,0	-1,4	-11,7	37,3	-2,5	0,3	4,5	7,2	4,9	-0,1	22,2	13,3
SMALL - Índice Small Caps	28,7	-15,2	-17,0	-22,4	31,7	-1,5	0,4	8,1	8,6	3,7	-1,5	43,1	30,2
IDIV - Dividendos	21,5	-4,2	-18,0	-27,5	60,5	-1,9	-1,2	4,8	7,0	6,1	0,3	27,9	24,0
Índices Setoriais													
IEE - Energia Elétrica	-11,7	-8,8	3,5	-8,7	45,6	-1,4	0,7	4,0	4,0	0,3	-3,1	10,8	3,9
INDX - Setor Industrial	26,3	3,2	-4,6	5,3	5,3	-2,5	-3,6	3,3	9,6	4,6	0,7	18,0	13,4
ICON - Consumo	40,4	0,8	11,6	-6,7	13,2	0,3	-4,2	5,7	9,0	7,2	-2,6	29,2	16,6
IMOB - Imobiliário	22,4	-26,4	-18,1	-21,4	32,7	0,4	2,1	9,9	2,6	3,8	-5,6	26,2	13,6
IFNC - Financeiro	15,7	2,9	19,5	-12,4	47,2	-2,0	2,0	4,1	6,7	6,5	-1,5	25,6	14,1
Índices de Sustentabilidade e de Governança													
ISE - Sustentabilidade Empresarial	20,5	1,9	-1,9	-12,9	13,8	-0,6	-1,4	3,7	6,4	4,7	0,2	19,2	8,9
IGC - Governança Corporativa	19,0	-2,0	2,3	-12,0	28,9	-1,2	0,5	4,7	7,3	4,7	-0,9	26,8	17,8
ITAG - Ações com Tag Along Dif.	19,2	-0,6	7,6	-10,7	30,2	-1,4	0,6	4,6	7,4	5,5	-1,2	26,6	16,3

Fonte: Bloomberg.

Nota: dados coletados até 31.10.2017.

Nesse ambiente, de recorde e realização, observou-se que o Ibovespa acabou outubro/17 praticamente estável (+0,02%). Quanto aos outros índices da bolsa brasileira (B3) destaque positivo para o Índice do Setor Industrial (INDX), que teve elevação de 0,7%. Do lado negativo, destaque para queda de 5,6% do Índice Imobiliário (IMOB) de outubro em comparação a setembro, e do Índice de Energia Elétrica, que recuou 3,1%.

Para o futuro, seguimos visualizando um cenário positivo para o mercado de ações no Brasil, em razão da melhora em conjunto da economia brasileira, sobretudo pelos efeitos da queda da taxa Selic e da migração de investidores, em especial, os institucionais. Esses investidores buscarão um retorno superior do que a taxa básica, que já recuou 675 pontos-base, vindo de 14,25% para 7,50% em outubro e, tendendo a fechar o ano próxima aos 7%, e no início de 2018 pode chegar na casa dos 6%, algo entre 6,50% e 6,75%, o que seria inédito para o Brasil. O que contribui, como dito na carta do mês anterior, para a retomada da atividade econômica. Entretanto, cabe continuar alerta em relação aos riscos. Como dito na carta de outubro/17, fala-se em novas bolhas financeiras nos Estados Unidos e outros países pela forte injeção de liquidez dos últimos anos e conflitos internacionais. Estamos atentos! Obrigado por investir conosco.

Atenciosamente,
Equipe de Gestão

GESTOR

Geral Investimentos Gestão de Recursos
www.geralinvestimentos.com.br
Fone: (51)3213.2727

ADMINISTRADOR/DISTRIBUIDOR

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A
(CNPJ: 02.201.501/0001-61)
Endereço: Av. Presidente Wilson, 231—
11º andar Rio de Janeiro/RJ
CEP: 20.030-905
Fones: (21) 3219-2998 / Fax (21) 3974-4501
SAC: "Fale Conosco" em www.bnymellon.com.br/sf
(21) 3974-4600, (11) 3050-8010,
0800 725 3219
ouvidoria@bnymellon.com.br

INFORMAÇÕES

gestao@geralinvestimentos.com.br

CUSTODIANTE

Banco Bradesco S.A.

AUDITORIA

Deloitte

DISTRIBUIDOR

Geral Investimentos
www.geralinvestimentos.com.br
(51) 3213-2727

OUVIDORIA

Fone: 0800 7742006

CONTA CORRENTE DO FUNDO

Cientes Geral Investimentos

Favorecido: Corretora Geral de Valores e Câmbio
CNPJ: 92.858.380/0001-18
Banco: BM&F Bovespa — 096
Ag.: 0001 C/C: 446-6

Cientes BNY Mellon

Favorecido: Geral Asset Long Term Fia
CNPJ: 04.163.555/0001-05
Banco: Bradesco – 237
Ag.: 2856
C/C: 616.527-3

Este material é fornecido ao seu destinatário com a finalidade exclusiva de apresentar informações, não se constituindo numa oferta de venda ou uma solicitação para compra de ações. A Geral Investimentos—Gestão de Recursos não integra o sistema de distribuição de valores. A distribuição dos produtos geridos pela empresa são realizadas pela Geral Investimentos e seus prepostos. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Investir em ações é recomendo a clientes com perfil arrojado. Mudanças no cenário econômico podem acarretar oscilações nos preços das ações afetando seu desempenho. O prazo recomendado para este investimento é de longo prazo. Produto destinado ao varejo.

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é obrigatória a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. A taxa de administração exposta acima é a taxa mínima, tendo em vista que o fundo admite aplicações em cotas de outros fundos de investimento, fica instituída a taxa de administração máxima de 3% ao ano sobre o valor do patrimônio líquido. As rentabilidades divulgadas não são líquida de impostos. 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. Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, os fundos de renda variável deixaram de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passou a fazê-lo com base na cotação de fechamento. Assim comparações de rentabilidade devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento.