

Relatório de Gestão – Jun/18

Cenário Macroeconômico

O cenário externo continua apresentando um crescimento moderado, mas as tensões em torno da guerra comercial promovida pelo presidente Trump se intensificaram neste último mês.

Nos EUA o PCE core – meta de inflação do FED – está agora em torno de 2% a.a. enquanto o mercado de trabalho segue apertado, com o desemprego em 4%, nível este baixo para padrões históricos. Em junho o FOMC elevou os juros em 25 bps para a faixa de 1,75% a 2%, como esperado, mas sinalizou pelo “dots chart” que pode subir os juros mais duas vezes em vez de uma em 2018. O FED vem administrando a normalização da política monetária de maneira a tentar não apertar excessivamente e assim evitar abortar o crescimento ora em curso.

Na esfera política, o Trump tem sido fonte de tensões comerciais e volatilidade para os mercados. A sua tentativa de reduzir o déficit comercial americano, principalmente com a China, através de imposição de tarifas de importação está gerando uma guerra comercial que ameaça o comércio internacional e o crescimento econômico global. A esperança é que as ameaças do governo americano sejam parte de uma estratégia de negociação agressiva e que em algum momento o bom senso prevaleça e se chegue a um acordo.

Na Zona do Euro a inflação voltou para a meta de 2% a.a., e a atividade continua um pouco abaixo do 2º semestre de 2017, embora ainda em nível robusto. O BCE anunciou que encerrará as compras de títulos no mercado no 2º semestre, como esperado, mas surpreendeu a dar um *forward guidance* de juros onde indicou que não elevará a taxa básica antes do verão de 2019.

No Brasil, os indicadores econômicos foram contaminados pela greve dos caminhoneiros em maio. O IPCA-15 de junho subiu 1,1% com destaque para alimentação, gasolina e energia elétrica, onde os dois primeiros devem reverter parte da alta à medida que os efeitos da greve se dissipem. Os dados de atividade divulgados foram referentes a abril e mostraram continuidade da recuperação, enquanto que os índices de confiança em junho caíram substancialmente.

O BC e o Tesouro tiveram que atuar extensivamente na venda de *swaps* cambiais e na compra de títulos respectivamente para tentar conter a volatilidade do mercado. O Copom manteve a Selic em 6,5% a.a. e reafirmou a não intensão de conter a depreciação do real com alta de juros, mas retirou o compromisso de não subir o juro na próxima reunião em agosto. Diante desses sinais, acreditamos que o BC será mais reativo do que proativo na política monetária, ou seja, só iniciará um ciclo de aperto monetário se as expectativas de inflação estiverem acima do centro da meta e numa clara dinâmica de deterioração, uma vez que o hiato segue bem elevado e o *pass-through* do cambio para os preços neste cenário tende a

ser limitado. Ademais, as eleições presidenciais estão completamente indefinidas, e caso um candidato reformista vença o pleito os prêmios de risco embutidos nos ativos devem se reduzir drasticamente.

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	%JUN/18	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	0,44	5,08	11,39	42,52
<i>VS. CDI</i>	<i>85,21</i>	<i>160,02</i>	<i>154,29</i>	<i>121,03</i>

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	%JUN/18	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,52	3,29	7,63	33,84
Juros	0,06	3,08	7,54	20,46
Moedas	-0,01	-0,19	-0,73	-2,11
Bolsa	0,04	0,57	0,40	0,91
Ativos externos	0,00	0,00	0,00	-0,26
Custos	-0,17	-1,67	-3,44	-10,32
Total	0,44	5,08	11,39	42,52

início: 31/08/2015

Em junho voltamos a montar uma posição comprada em dólar futuro contra o real e uma posição vendida em juros futuros na parte intermediária da curva. No book de moedas, mantivemos as posições compradas em euro e iene contra o dólar norte-americano.

O cenário para investimentos segue desafiador. No âmbito externo, o crescimento econômico global vem sendo ameaçado pela guerra comercial provocada pelo Trump e pelo ambiente de redução paulatina da liquidez abundante que viemos vivenciando ao longo dos últimos anos. Até então os bancos centrais dos principais países/regiões vêm administrando de maneira eficiente a normalização das condições monetárias ora em curso, mas o caminho é longo.

Aqui no Brasil, no 2º trimestre, sofremos juntamente com os países emergentes o fortalecimento do dólar e o aumento dos prêmios dos ativos de risco, e, na esfera local, o ainda decepcionante desempenho dos candidatos reformistas na corrida presidencial. Os indicadores econômicos referentes a maio e junho foram muito impactados pela greve dos caminhoneiros no final de maio, portanto têm pouca credibilidade como formador de tendência. A inflação bem mais alta e a atividade bem mais fraca devem ser revertidas nos próximos meses, porém, os danos nos índices de confiança parecem ser mais duradouros e só devem ser neutralizados após as eleições caso um candidato com discurso e capacidade de prosseguir com as reformas vença o pleito. A partir da 2ª quinzena de julho até outubro, a campanha

eleitoral tende a dominar mais ainda a dinâmica do mercado local, o que pode gerar mais volatilidade. Por ora, o cenário eleitoral continua muito aberto e completamente diferente dos últimos pleitos onde a polarização entre PT e PSDB predominou.

Diante deste quadro, por ora, continuamos com uma estratégia de ter posições estruturais menores e operações mais táticas de curto prazo.

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.