

Relatório de Gestão – Jun/19

Cenário Macroeconômico

O mês de junho no Brasil foi de foco nas negociações para o relatório da reforma da previdência. O relator divulgou um texto já com as modificações exigidas pelos partidos de centro em busca de um consenso para conquistar os 308 votos. Além disso, o mês foi de sinalizações relevantes dos bancos centrais do Brasil e dos EUA no sentido de uma maior flexibilização nos juros.

Nos EUA as atenções se voltaram à sinalização que o FED daria para os próximos meses. Com era praticamente consensual que não haveria alteração na taxa de juros naquele momento, a questão central era quando então se iniciaria o processo de corte. Nesse aspecto, o comunicado divulgado foi considerado mais *dovish* que o esperado, dando maior relevância à desaceleração global e suas consequências para a economia local. Além disso, os DOTS divulgados mostraram um grupo maior que o imaginado (sete de dezessete) com duas quedas ainda em 2019. Com isso, as expectativas para um corte na reunião seguinte (no mês de julho) se consolidaram como praticamente certa.

No front geopolítico, a crise que foi instaurada entre os EUA e o México por conta de questões migratórias geraram riscos de elevações de tarifas por parte dos americanos. Porém, ao fim, chegaram a um acordo no qual os mexicanos garantiram maior restrição ao fluxo de pessoas na sua fronteira com a América Central e os EUA não criarão novas barreiras tarifárias.

Passando à guerra comercial entre os chineses e os americanos, depois da escalada no mês anterior a reunião e entre Donald Trump e Xi Jinping na cúpula do G-20 aliviou as tensões. Ficou acordado que os países voltariam a sentar à mesa para negociar e que os americanos não imporiam novas barreiras nesse período.

No Brasil, o mês teve dois grandes eventos. O principal deles foi a divulgação do parecer do relator da reforma da previdência com pouca desidratação em relação ao texto original, com economia projetada de aproximadamente 1 trilhão de reais em 10 anos. As principais mudanças se referiram a questões já relativamente pacíficas como as alterações no BPC, na aposentadoria rural e a capitalização. Por outro lado, um fator relevante que acabou sendo retirado do parecer, graças a falta de acordo entre a Câmara e os governadores dos partidos de oposição, foi a extensão da reforma para os servidores estaduais.

O outro grande evento no mês foi a reunião do Copom, que praticamente garantiu um alívio monetário adicional caso haja avanços relevantes na reforma da previdência. No seu comunicado, o BC deu ênfase à fraca recuperação da economia, com os diretores considerando que ela foi interrompida nos últimos trimestres. Dessa forma, o grande hiato atual acaba por causar um alívio maior na inflação, dando espaço para juros ainda menores, uma vez endereçada a questão da previdência.

Rio Macro FIC de FIM

| Macro | | | | |
|----------------------|----------|--------|------------|-------------|
| FUNDO | % JUN/19 | % ANO | % 12 MESES | % ACUMULADO |
| RIO MACRO FIC DE FIM | 0,97 | 3,51 | 5,75 | 50,52 |
| VS. CDI | 205,94 | 114,30 | 79,54 | 115,72 |

| ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE | % JUN/19 | % ANO | % 12 MESES | % ACUMULADO |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Caixa | 0,41 | 2,90 | 6,08 | 42,51 |
| Juros | 0,09 | -0,32 | 0,39 | 21,01 |
| Moedas | 0,29 | 1,02 | 0,31 | -1,67 |
| Bolsa | 0,35 | 0,84 | 1,02 | 2,18 |
| Ativos externos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -0,26 |
| Custos | -0,17 | -0,92 | -2,05 | -13,25 |
| Total | 0,97 | 3,51 | 5,75 | 50,52 |

início: 31/08/2015

Em junho, no *book* de moedas, mantivemos a venda de dólar contra real e a compra de iene contra dólar. No *book* de juros, mantivemos a compra de inflação implícita e montamos uma posição comprada em NTN-B e vendida em juros futuros na parte intermediária da curva. Em Bolsa, voltamos a aumentar a compra de Índice futuro.

O cenário global praticamente não se alterou no último mês. Os PMIs da indústria mundo afora continuam apontando para uma desaceleração no ritmo de atividade, e com isso a maior parte dos bancos centrais vêm sinalizando relaxamento monetário. No que diz respeito aos países emergentes, por um lado há a preocupação de que um menor crescimento possa afetar os preços das commodities e o comércio internacional, mas, por outro, juros mais baixos nos países centrais facilitam o financiamento dos seus balanços de pagamentos. Por ora, as quedas nas diversas curvas de juros globais têm propiciado um ambiente mais amigável para o mundo emergente, mas é preciso que haja uma reação da atividade econômica, que vem sendo prejudicada, dentre outras coisas, pela guerra comercial promovida pelo governo Trump.

No Brasil, a reforma da previdência tem tudo para ser aprovada com um impacto fiscal relevante. Os ativos locais têm tido um desempenho bem positivo em função dessa perspectiva e do alívio nas condições monetárias globais recentes, principalmente nos EUA. Na última reunião do Copom o BC indicou que deve iniciar um novo ciclo de queda de juros, na esteira da reavaliação negativa em relação ao crescimento econômico e dos seus impactos sobre a inflação prospectiva. Acreditamos que, dentre as principais classes de ativos financeiros, a Bolsa deve ser a maior beneficiada desse ambiente de juros baixos e perspectiva de solvência fiscal.

Diante desse quadro, seguimos com posições otimistas nos ativos locais, com maior relevância em Bolsa.

Nossas cartas de meses anteriores também estão disponíveis no site: www.riogestao.com.br.

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.