

Relatório de Gestão – Nov/19

Cenário Macroeconômico

Novembro foi um mês com forte divergência de humor entre os agentes externos e locais. No Brasil, a mudança de cenário para o balanço de pagamentos divulgado pelo Banco Central, atrelado ao resultado desfavorável do leilão da cessão onerosa, modificaram a visão local de que o câmbio estaria excessivamente desvalorizado. No exterior, por outro lado, sinais melhores da economia americana e um aumento das chances de um acordo inicial entre os EUA e a China trouxeram de volta certo otimismo.

Nos EUA, o início do mês teve como destaque a divulgação do *payroll* de outubro. Este não só surpreendeu de maneira extremamente positiva, como também revisou para cima dados dos dois meses anteriores. Dessa forma, a visão de que a economia americana estaria caminhando para uma recessão começou a perder força. Ao longo do mês, outros sinais positivos como as vendas do varejo e a produção de bens duráveis fortaleceram ainda mais o cenário. Para concluir, ao final do mês, foi divulgada a primeira atualização do PIB do 3º trimestre, passando de 1,9% para 2,1% com relevante modificação no consumo das famílias.

Em relação às negociações comerciais entre os Estados Unidos e a China, o início do mês foi de sinalizações das duas partes de que um acordo inicial poderia estar próximo. Pelo lado norte-americano, autoridades de alto escalão como o secretário do tesouro Steven Mnuchin e o diretor do conselho econômico nacional Larry Kudlow afirmaram claramente que os dois países haviam conseguido chegar a um consenso em termos de princípios para a assinatura do acordo, incluindo como as tarifas impostas nos últimos anos seriam retiradas. Pelo lado Chinês, representantes do Ministério do Comércio confirmaram o avanço propagado pelos EUA, afirmando que as duas partes tiveram conversas construtivas com o objetivo de resolver problemas centrais.

No Brasil, o mês começou com o decepcionante leilão da cessão onerosa do pré-sal. Esperava-se um grande fluxo de investimento estrangeiro na aquisição das quatro áreas disponíveis. No final somente o maior poço, Búzios, foi adquirido, tendo como vencedor o consórcio liderado pela Petrobrás (90%), ladeado por empresas estatais chinesas (5% cada). Desse modo, as expectativas de um fluxo cambial expressivo foram frustradas, levando pressão ao Real. Além disso, ao final do mês o Banco Central divulgou os dados para o balanço de pagamentos do país com fortíssima revisão metodológica na rubrica de renda primária, mudando o resultado da conta corrente em 2018 de US\$ -21,9 bilhões (1,2% do PIB) para US\$ -41,5 bilhões (2,2%), e de US\$ -34 bilhões para US\$ -37,7 bilhões em 2019. Dessa forma o déficit acumulado 12 meses atingiu surpreendentes 3% do PIB ou US\$ -54,8 bilhões.

No Congresso o mês foi de confirmação do já esperado atraso das reformas enviadas no mês de outubro. Nenhuma das PECs enviadas será analisada pelo plenário do Senado ainda em 2019. Além

disso, o Governo adiou o envio da Reforma Administrativa para 2020, com tramitação inicial pela Câmara dos Deputados. Dessa forma, o alívio fiscal até então esperado para 2020 pode começar a ter efeito somente em 2021, principalmente se a PEC Emergencial tiver longa tramitação entre as casas.

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% NOV/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	-1,40	4,80	5,79	52,38
VS. CDI	-	86,17	95,33	111,15

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% NOV/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,04	3,55	4,08	43,47
Juros	-0,68	1,97	2,91	24,33
Moedas	-0,72	-0,45	-0,35	-3,81
Bolsa	0,45	2,27	1,92	4,27
Ativos externos	-0,33	-0,66	-0,66	-1,22
Custos	-0,16	-1,89	-2,11	-14,66
Total	-1,40	4,80	5,79	52,38

início: 31/08/2015

Em novembro, nós reduzimos as posições em moedas e mantivemos a compra de Bolsa e a posição em juros reais. Como proteção, seguimos comprados em inflação implícita e vendidos em alguns ativos externos.

O cenário externo se estabilizou, na medida em que as perspectivas em relação à trégua na guerra comercial seguem vivas e os indicadores antecedentes de atividade industrial e de serviços tiveram uma ligeira melhora. O FED, por sua vez, está confortável com o atual patamar dos juros e deve manter a política monetária inalterada por um bom tempo. Assim como o BC americano, os principais BCs continuarão com juros muito baixos ou negativos dando suporte à recuperação da atividade global, o que deve sustentar os ativos de risco mundo afora.

No Brasil, os ativos locais foram impactados pela escalada das tensões sociais na América Latina, em especial no Chile, país que é frequentemente citado pela equipe econômica como modelo liberal bem sucedido. Consequentemente, o governo recuou estrategicamente no envio da reforma administrativa ao Congresso com medo de movimentos semelhantes por aqui. Entretanto, acreditamos que o perfil reformista da equipe econômica e do Congresso deve manter a agenda transformadora do setor público e consolidar a trajetória de redução do risco país. O Banco Central por sua vez, reduziu novamente a Selic em 50 bps e provavelmente deverá promover mais uma queda de 25 bps em fevereiro encerrando o ciclo em 4,25% a.a., salvo se houver alguma surpresa relevante no cenário econômico. Portanto, seguimos construtivos com os ativos locais.

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

Atenciosamente,
Equipe Rio Gestão de Recursos.