

Relatório de Gestão – Dez/19

Cenário Macroeconômico

O último mês de 2019 foi de euforia e redução de riscos nos mercados local e externo. No Brasil, resultados divulgados ao longo do mês sinalizaram uma retomada mais robusta do crescimento. No exterior, o acordo fechado, ainda que em princípios, entre os EUA e a China clareou as perspectivas em relação às duas maiores economias do mundo. Além disso, a vitória acachapante do partido conservador inglês nas eleições gerais praticamente garantiu a aprovação do acordo do Brexit dentro do prazo acordado.

Nos EUA, confirmando a melhora vista em novembro nos dados de emprego, o *payroll* de dezembro surpreendeu positivamente em relação às expectativas. Quanto ao FOMC, a surpresa veio no discurso de Powell, que deixou mais claro o grau de importância que o atual comitê dá à manutenção de uma taxa de crescimento robusta de maneira sustentável e com o mercado de trabalho em seu patamar atual. Inclusive sinalizando que, para garantir que este objetivo seja alcançado, aceitaria que a inflação se mantivesse ligeiramente acima dos 2%, desde que não acarretasse em desencorajamento relevante das expectativas.

Depois de três anos de guerra comercial entre China e EUA, os dois países finalmente chegaram a um consenso. Mesmo que por ora somente acordado em princípios, a fase 1 já é um avanço bastante significativo, dada a complexidade do assunto. Sabe-se que, no documento a ser assinado, os EUA comprometem-se a cortar 50% das tarifas impostas durante o Governo Trump e a China garante mais US\$ 50 bilhões em importação de produtos agrícolas americanos. Além disso, os EUA cancelaram a tarifa que seria imposta no final do mês. Questões mais sensíveis, como propriedade intelectual e subsídios, deveriam ser enfrentadas somente na 2ª fase.

Na Europa, finalmente a novela do Brexit se aproxima de um final. Após uma campanha curta, o Partido Conservador, liderado por Boris Johnson, conquistou sua maior vitória desde a eleição que reelegeu Margaret Thatcher pela última vez em 1987. O partido conquistou surpreendentes 365 cadeiras, 39 a mais que a quantidade necessária para formar uma maioria. Dessa forma, com uma maioria tão sólida, a Câmara dos Comuns aprovou o acordo rejeitado menos de um mês antes. Assim, é bastante provável que a saída ocorra no deadline concordado.

Para o Brasil, o mês de dezembro trouxe excelentes notícias no que tange à retomada do crescimento. Os dados divulgados ao longo do mês, referentes a outubro, surpreenderam positivamente (varejo, indústria, serviços e Caged). Estes resultados acabaram por corroborar o crescimento de 0,6% do PIB no 3º trimestre, maior que a expectativa, que se encontrava em 0,4%. Importante também foi a divulgação dos dados de emprego, que vinham decepcionando nos meses anteriores. O Caged para novembro, por

exemplo, teve seu melhor resultado desde 2010, o dobro das estimativas. Conseqüentemente, a PNAD Continua para o mesmo mês também surpreendeu de maneira otimista, principalmente no segmento de carteira assinada, com antecipação de contratação para o Natal, movimento comum até a crise, que havia se perdido nos últimos anos.

O Banco Central, sem surpresas, decidiu por cortar a taxa Selic de 5% para 4,5%. Porém, diferentemente do comunicado anterior, onde se deixou claro o viés para mais um corte de 50 bps, dessa vez o comitê não deu nenhuma sinalização, deixando todas as possibilidades em aberto. Um dos motivos para essa mudança foi o choque relevante nos preços da carne. Este ocorreu graças à crise sanitária chinesa, que acabou por causar um choque gigantesco de demanda. Dessa forma, o IPCA, que caminhava para terminar o ano consideravelmente abaixo de meta, tende a fechar muito próximo dos 4,25%.

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% DEZ/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	3,04	7,99	7,99	57,02
VS. CDI	812,24	133,95	133,95	119,59

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% DEZ/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,02	3,58	3,58	43,50
Juros	1,06	3,08	3,08	25,95
Moedas	0,04	-0,41	-0,41	-3,75
Bolsa	2,45	4,84	4,84	8,00
Ativos externos	-0,13	-0,79	-0,79	-1,42
Custos	-0,40	-2,31	-2,31	-15,26
Total	3,04	7,99	7,99	57,02

início: 31/08/2015

Em dezembro, nós mantivemos as posições compradas em Bolsa, em juros reais e em inflação implícita, e reduzimos os *hedges* externos.

O quadro externo segue estável no que diz respeito às perspectivas econômicas. A provável assinatura da fase 1 do acordo comercial entre os EUA e a China deve ser consumada neste mês de janeiro e tirará de cena uma guerra que vinha minando a confiança dos agentes econômicos, principalmente da indústria. Os PMIs mundo afora não mudaram muito nos últimos meses e seguem indicando uma perspectiva melhor para os serviços do que para a indústria. Neste contexto, os principais Bancos Centrais seguem com políticas monetárias acomodáticas. A novidade neste início de ano foi o ataque

norte-americano no Iraque que matou o principal líder militar iraniano e a resposta até aqui tímida do Irã. A princípio, achamos que não há interesse de ambas as partes em escalar o conflito, mas no curto prazo há um aumento de volatilidade nos ativos de risco.

No Brasil, a atividade econômica dá sinais de estar pegando tração. O nosso cenário base ainda é de um crescimento moderado, uma vez que não teremos ajuda nem do setor externo nem do setor público. A inflação, por sua vez, sofreu um forte impacto do aumento dos preços da carne no fim do ano passado, mas os núcleos e os serviços seguem muito bem comportados. Acreditamos que o BC ainda tem espaço para cortar os juros em 25 bps, mas é um close *call*.

Diante deste quadro, seguimos com posições construtivas em ativos locais e com uma pequena proteção em ativos externos.

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

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.