

Relatório de Gestão – Mai/18

Cenário Macroeconômico

O cenário externo segue de crescimento moderado, onde os EUA têm se destacado nesses primeiros meses do ano, embora a Europa e o Japão, mesmo tendo decepcionado um pouco, continuem com perspectivas positivas.

Nos EUA, a inflação se encontra mais perto da meta de 2% e o FED sinalizou que não vê problema em ela ficar um pouco acima. A grande preocupação é o mercado de trabalho que se encontra bem apertado e que pode começar a pressionar os preços. O FED deve continuar subindo os juros gradualmente, de maneira a tentar conter quedas adicionais do desemprego sem abortar o crescimento.

Na Europa os dados de crescimento têm vindo mais fracos, mas a inflação aos poucos está se aproximando da meta do BCE. Provavelmente a autoridade monetária irá começar a reduzir o QE a partir do 2º semestre deste ano.

No Brasil, o grande destaque foi a greve de caminhoneiros que paralisou o país e trouxe consequências importantes. O apoio de 87% da população à greve em meio a um presidente fraco e em fim de mandato cobrou o seu preço. O governo cedeu às exigências do setor de transportes, suspendeu os reajustes diários do diesel e anunciou um subsídio ao mesmo, enquanto o presidente da Petrobrás Pedro Parente pediu demissão. A perda fiscal no curto prazo pode ser contrabalançada pelo ganho de médio prazo com a reoneração de alguns setores da economia, mas as incertezas quanto a real disposição da população em apoiar uma agenda mais liberal aumentaram. Os candidatos por sua vez, ou se omitiram ou deram declarações populistas de apoio aos grevistas, mesmo havendo fortes indícios de que se tratava de um locaute.

No que concerne à economia, o cenário de uma retomada mais lenta do crescimento se consolidou, seja pelos dados divulgados ao longo do mês, seja pelos impactos da greve na confiança e no PIB. O PIB cresceu 0,4% no 1º trimestre em relação ao 4º tri de 2017, e 1,2% na comparação anual. Diante da frustração com os indicadores econômicos, da greve e do quadro mais incerto para as eleições, revisamos o PIB de 2018 de 2,6% para 1,7%.

A inflação por sua vez, deve sofrer também os impactos de curto prazo da greve e apresentar números significativamente piores em junho. Neste ano, o processo eleitoral vai definir o rumo do câmbio, mas mesmo que o desfecho seja ruim, o elevado hiato do produto vai limitar o *passthrough* do dólar para os preços. Por ora, estimamos o IPCA entre 3,7% e 4%.

O BC surpreendeu o mercado ao manter a Selic em 6,5% na reunião do Copom em maio, após ter sinalizado que cairia 25bps. A desvalorização e a volatilidade do real foram os principais motivos por trás

da decisão. O ambiente externo mais avesso a risco e o diferencial de juros em níveis historicamente muito baixos serão um desafio para o BC neste cenário eleitoral conturbado, em que reformas fundamentais do Estado precisam ser endereçadas e necessitam muitas vezes de 3/5 do Congresso para a sua aprovação.

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% MAI/18	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	-0,52	4,62	12,31	41,89
VS. CDI	-	174,73	159,66	121,70

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% MAI/18	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,51	2,74	7,92	33,11
Juros	-0,73	3,02	8,36	20,37
Moedas	0,00	-0,18	-0,77	-2,10
Bolsa	-0,32	0,53	0,36	0,85
Ativos externos	0,00	0,00	0,00	-0,26
Custos	0,02	-1,49	-3,56	-10,08
Total	-0,52	4,62	12,31	41,89

início: 31/08/2015

Em maio nós reduzimos substancialmente a exposição a risco do fundo. Quando o Banco Central começou a vender swaps cambiais no início do mês nós encerramos a posição vendida em juros futuros e iniciamos uma posição de inclinação da curva. Ao longo do mês decidimos encerrar a posição comprada em Bolsa e a posição em inclinação da curva de juros. Mantivemos apenas as posições em moedas.

No âmbito externo o quadro não mudou. São grandes as chances do FED subir os juros mais duas vezes neste ano e as moedas de países emergentes continuam sofrendo perdas a despeito dos preços das commodities não estarem se deteriorando. A guerra comercial imposta por Trump também ajuda a manter esse ambiente de aversão a risco.

No Brasil, maio foi o mês em que as eleições entraram definitivamente na formação de preços dos ativos financeiros. Em março e abril o real já havia sofrido uma rodada de desvalorização em função da alta na curva de juros nos EUA combinada com o baixo custo de carregamento do dólar vis-à-vis a nossa moeda. Em maio, após algumas revisões para baixo do crescimento do PIB no 1º trimestre por parte dos analistas,

houve uma consolidação deste cenário decepcionante com seus possíveis impactos sobre as eleições vindouras. Para culminar, no fim do mês, a greve dos caminhoneiros que paralisou o país explicitou a fraqueza de um governo que não consegue aprovar mais nada e ainda tem que ceder excessivamente para tentar manter o mínimo de estabilidade. No início de junho o Banco Central e o Tesouro passaram a atuar com mais força no câmbio e na recompra de títulos pré-fixados respectivamente, no intuito de reduzir a volatilidade após alguns dias de pânico no mercado.

Faltando quatro meses para as eleições e um pouco mais de um mês para o início da campanha oficial o cenário está mais incerto. Os candidatos mais alinhados com as reformas essenciais não decolam, os candidatos nos extremos se encontram bem posicionados nas pesquisas – a despeito do grande número de votos brancos e nulos e do pouco interesse da população no pleito – e o impacto das reformas liberais do governo Temer não se traduziu num crescimento expressivo e nem se faz sentir no dia a dia da população. No limite, a baixa popularidade do governo pode até contaminar o voto na agenda liberal. O mercado definitivamente não está comprado com os candidatos dos extremos, seja porque não confia nas suas intenções reformistas, seja porque enxergam o risco de aprovação no Congresso elevado.

Diante deste quadro, estamos apenas com posições em moedas no mercado externo e, no mercado local, fazendo operações táticas de curto prazo.

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.