

Relatório de Gestão – Ago/18

Cenário Macroeconômico

O mês de agosto foi marcado por um grande sell-off de moedas de países emergentes, com destaque para a lira turca, o peso argentino e o real. O aperto das condições monetárias nas economias desenvolvidas, aliado à guerra comercial e ao crescimento mais destacado da economia norte-americana, têm fortalecido o dólar, especialmente contra moedas de países que apresentam vulnerabilidades em seus fundamentos. A crise começou na Turquia, onde o déficit em conta corrente e a inflação são extremamente elevados, e ganhou a ajuda de Trump, que impôs sanções comerciais ao país. A interferência do presidente Erdogan na gestão do BC turco ao vetar uma elevação da taxa de juros derrubou a moeda e arrastou o mundo emergente.

Nos EUA a economia segue aquecida, com inflação ao redor da meta de 2% a.a. e mercado de trabalho apertado. O desemprego caiu de 4% para 3,9% em julho, mas os salários crescem em ritmo moderado, o que permite o FED manter a sua estratégia de elevar os juros gradualmente de maneira a não abortar o crescimento ora em curso. As tensões comerciais entre os EUA e a China seguiram elevadas, principalmente após o Trump indicar que irá impor tarifas de U\$200 bi a partir de setembro. Já em relação ao Nafta, os EUA e o México chegaram a um acordo, faltando agora a conclusão das negociações com o Canadá.

Na Zona do Euro o nível de atividade segue forte e a inflação está em cerca de 2% a.a. O BCE deve encerrar o QE no final do ano e indicou que só deve iniciar o processo de alta de juros a partir de meados de 2019.

Na China o governo segue tentando estabilizar o yuan e estimular a economia, em meio à guerra comercial com os EUA. O governo ainda não tem obtido sucesso nas negociações comerciais, mas conseguiu reduzir a volatilidade do câmbio.

No Brasil, o real acompanhou o movimento das moedas emergentes e sofreu forte desvalorização em agosto. Apesar de termos contas externas saudáveis, a nossa vulnerabilidade nas contas fiscais num quadro de elevadas incertezas eleitorais fez com que o real fosse um dos destaques negativos no mês.

Em relação aos indicadores econômicos, o IPCA de agosto foi -0,09% e trouxe o acumulado em 12 meses de 4,48% em julho para 4,19%, revertendo em parte a pressão nos preços advinda da greve dos caminhoneiros. Os itens mais sensíveis à atividade econômica, tais como serviços, seguem bem comportados, rodando na faixa de 3,5% a.a., enquanto que os preços administrados têm sido a maior fonte de pressão. Projetamos em 2018 uma inflação ligeiramente acima de 4%, enquanto que para 2019 o cenário vai depender muito das eleições. Quanto ao crescimento econômico, a recuperação segue

lenta e os investimentos continuam travados aguardando uma definição maior do quadro eleitoral. Em 2018 o PIB deve crescer um pouco menos de 1,5%.

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	%AGO/18	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	-0,70	4,76	6,89	42,08
VS. CDI	-	110,16	100,89	114,92

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	%AGO/18	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,57	4,45	6,94	35,43
Juros	-0,88	2,69	3,35	19,93
Moedas	-0,20	-0,89	-0,97	-3,06
Bolsa	0,00	0,57	0,38	0,91
Ativos externos	0,00	0,00	0,00	-0,26
Custos	-0,18	-2,07	-2,82	-10,86
Total	-0,70	4,76	6,89	42,08

início: 31/08/2015

Em agosto reduzimos substancialmente a posição vendida na parte intermediária da curva de juros, encerramos a posição comprada em euro contra dólar e voltamos a comprar dólar contra real.

O cenário global continua desafiador. O processo de normalização da política monetária nos EUA, juntamente com a guerra comercial imposta pelo presidente Trump, estão fortalecendo o dólar e minando as economias emergentes, principalmente as mais frágeis. O FED vem administrando o ciclo de aperto monetário com uma estratégia gradualista visando não abortar o crescimento, mas a agressividade de Trump nas negociações comerciais tem reduzido a confiança mundo afora. Ainda não está claro até aonde os EUA podem ir na guerra comercial, especialmente contra a China, mas os efeitos de um eventual confronto prolongado podem ser perversos. Portanto, seguimos com um ambiente de incertezas acima do usual.

No Brasil, o quadro externo e a eleição de outubro estão dominando a dinâmica do mercado. O rombo nas contas fiscais exige que o próximo presidente consiga aprovar uma reforma na previdência dura. Teoricamente, o candidato em melhores condições de obter êxito – Geraldo Alckmin – até agora não deslançou nas pesquisas, enquanto os outros mais competitivos, ou não têm um ímpeto grande reformista, ou não oferecem condições políticas que gerem segurança para aprová-la. Assim, num

ambiente mais hostil a países emergentes, as incertezas eleitorais pressionam os ativos de risco locais de maneira exacerbada. E mesmo as contas externas ajustadas não evitam que o real seja destaque negativo entre as moedas emergentes, principalmente pelo fato do diferencial de juros estar num patamar historicamente baixo, o que torna o custo de hedge barato.

Desta maneira, continuamos mais cautelosos na gestão do fundo, com baixa exposição a risco, esperando por um momento de maior visibilidade.

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.