

Relatório de Gestão – Set/18

Cenário Macroeconômico

O mês de setembro foi de calma global, diferente do tumultuado mês de agosto onde houve sangria nos mercados emergentes. A falta de notícias negativas ao longo do mês produziu uma sensação de *overshooting* nos preços dos ativos dos países emergentes, o que arrefeceu a fuga de capitais. Esse movimento global pressionou os preços no Brasil resultando numa recuperação da bolsa e do real.

Nos EUA, o mês apresentou dados de confiança extremamente fortes. Indicadores como o PMI Markit e o ISM surpreenderam positivamente ao mostrar o otimismo dos agentes econômicos. A taxa de desemprego caiu pelo segundo mês seguido e foram criados 201 mil novos empregos enquanto a variação nos salários foi maior que o esperado, sinalizando que a economia pode estar chegando no seu nível pleno. Essa sensação de sobreaquecimento foi arrefecida pelo núcleo da inflação de agosto que surpreendeu para baixo com alta de 2,2% no acumulado em 12 meses contra 2,4% no mês anterior. Por fim, o novo acordo do NAFTA, agora conhecido como USMCA, foi efetivado no final do mês com a aprovação do Canadá às demandas dos EUA, o que levou ao fim mais um fator de incerteza global.

Na Europa, as atenções se voltaram para as negociações do governo populista italiano com a União Europeia em busca de reduzir o déficit público. O endurecimento do governo italiano, que precisa cumprir as promessas de reduzir a carga tributária e aumentar os programas sociais, gerou um mal-estar entre os entes do euro dada a alta proporção dívida/PIB do país.

Na China seguem as tensões comerciais com os EUA. No dia 17 os EUA anunciaram que iriam colocar 10% de tarifa em US\$ 200 bilhões de exportações da China para os EUA a partir do dia 24 com previsão de subir para 25% até o final do ano. Como retaliação, a China anunciou 10% de tarifas em US\$ 60 bilhões de importações americanas.

No cenário local, as eleições acabaram trazendo pouco efeito no mercado com o crescimento já esperado do candidato do PT e sua consolidação na segunda colocação. Por conta disso, os preços acompanharam mais o cenário de calma externa.

Os indicadores divulgados no mês sinalizaram mais uma vez a retomada gradual da economia. Os dados de confiança e vendas do varejo vieram piores que o esperado, enquanto que a produção industrial e os dados de emprego vieram melhores. No que tange à inflação, o IPCA-15 veio ligeiramente abaixo do esperado, em -0,09%, o que levou o acumulado de 12 meses para 4,19%. Os núcleos permanecem bem acomodados em níveis consistentes com a meta para o horizonte relevante. O indicador de serviços subjacentes, por exemplo, variou 3,16% em 12 meses, sem sinal de mudança de tendência na ponta.

O COPOM, como esperado, acabou por manter a taxa SELIC estável em 6,5% ao ano. No seu comunicado, os diretores expressaram certa preocupação com o cenário eleitoral e, sinalizaram que se houver uma desvalorização adicional do câmbio, estão dispostos a iniciar o processo de retirada dos estímulos monetários. Porém, o mesmo comitê afirmou que em se mantendo o cenário atual não vê sinais de piora nos preços que são sensíveis a variação dos juros.

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% SET/18	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	0,01	4,77	5,70	42,10
VS. CDI	-	99,21	85,25	112,99

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% SET/18	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,47	4,95	6,76	36,10
Juros	-0,02	2,67	2,31	19,90
Moedas	-0,28	-1,18	-1,23	-3,45
Bolsa	0,00	0,57	0,50	0,91
Ativos externos	0,00	0,00	0,00	-0,26
Custos	-0,17	-2,24	-2,64	-11,10
Total	0,01	4,77	5,70	42,10

início: 31/08/2015

Em setembro nós encerramos a posição vendida na parte intermediária da curva de juros, reduzimos substancialmente a compra de dólar contra o real e mantivemos a posição comprada em iene contra o dólar.

No âmbito externo, os indicadores prospectivos de atividade industrial global divulgados nos primeiros dias de outubro confirmaram uma tendência de divergência nas diversas regiões. Enquanto os países emergentes continuam reduzindo na margem a expectativa de crescimento, os países desenvolvidos seguem em ritmo mais sólido, com grande destaque para a economia norte-americana. Os EUA deverão crescer em torno de 4% pelo 2º semestre consecutivo e 3% neste ano, com taxas de desemprego nas mínimas históricas e inflação, por ora, na meta de 2%a.a.

Neste ambiente, os riscos para os mercados emergentes começam a se acumular, na medida em que a curva de juros nos EUA vem se elevando enquanto outras regiões desenvolvidas tendem a dragar a liquidez que foi injetada no pós-crise de 2008. Se não houver um reequilíbrio no ritmo de crescimento

global, 2019 poderá ser um outro ano de grandes desafios para os mercados emergentes, principalmente para os países mais frágeis.

No Brasil, a definição do 2º turno entre o Bolsonaro e o Haddad confirmou o favoritismo de ambos, mas trouxe algumas surpresas. A renovação do Congresso acima das expectativas e a consolidação de forças mais conservadoras à direita, especialmente com a eleição de uma grande bancada do partido do ex-capitão, podem dar maior governabilidade ao seu eventual governo. O PT tem uma missão extremamente difícil de desconstrução da imagem do Bolsonaro, ao mesmo tempo em que precisa reduzir substancialmente o anti-petismo que marcou o 1º turno. É bem possível que tenha que acenar com uma agenda mais de centro, uma vez que o voto em geral foi mais conservador.

Diante deste quadro, ainda estamos com alocação de risco bem abaixo do histórico, porém, com perspectiva de aumento à medida que as incertezas eleitorais vão se dirimindo.

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.