

Relatório de Gestão – Nov/18

Cenário Macroeconômico

Novembro foi um mês com elevado fluxo de notícias nos âmbitos político e econômico. No Brasil, o foco se deu na organização do futuro governo Bolsonaro e sua capacidade de interlocução com o Congresso, enquanto a inflação segue não sendo um problema de curto/médio prazo. No exterior, prosseguiu a polaridade entre os EUA com economia aquecida e o resto do mundo desacelerando, a ponto de começarem a surgir questionamentos de possíveis complicações de uma piora global sobre a economia americana, hipótese fortalecida pela mudança no discurso do FED.

Após outubro em que o FED se apresentou com um viés claramente *hawkish*, novembro foi um mês de giro em 180 graus nos discursos da autoridade monetária, com alguns diretores dando declarações que fortaleceram a visão de retirada gradual dos estímulos. O comentário mais claro dessa virada veio de Jerome Powell que, após ter dito no mês anterior que os juros americanos estavam longe da taxa neutra, disse que as taxas de juros se encontram um pouco abaixo da taxa neutra mais consensual. Essa visão mais *dove* do FED não representa uma mudança na visão deles sobre o crescimento da economia americana no curto prazo, mas sim a percepção de um aumento das incertezas sobre o crescimento global no futuro.

Na Europa, as atenções ficaram voltadas quase que unicamente para as negociações em torno do *Brexit*. Após idas e vindas durante o mês, em 24 de novembro o presidente do conselho europeu Donald Tusk divulgou a conclusão do acordo entre a Espanha e a Inglaterra sobre Gibraltar, desatando assim um dos últimos nós remanescentes. Dessa maneira, no dia seguinte ocorreu a aprovação por unanimidade do acordo entre os líderes do EU27. Com isso, a primeira ministra Teresa May definiu para o dia 11/12 a votação do acordo no parlamento inglês.

Com relação aos mercados emergentes, o mês de novembro foi bastante influenciado pelas negociações comerciais entre EUA e China. Dado um desenrolar mais longo que o esperado anteriormente, começam a surgir sinais de desaceleração da economia chinesa, evidenciada pela queda brusca nas bolsas e pela desvalorização do Yuan. Adicionalmente, a queda de quase 10% do preço do minério de ferro no mês sinalizou fraqueza do mercado chinês.

Além disso, o mês teve como fato relevante o embate dos EUA com a OPEP em relação ao petróleo. Sinais de que a Arábia Saudita não estaria alinhada com os demais países do bloco em um possível corte da produção fizeram com que os preços variassem em níveis recordes desde a crise de 2008 (-22% o WTI e o *brent*). Essa briga é mais uma fonte de incerteza global e também pode afetar os países emergentes.

No Brasil, novembro foi de formação do futuro governo e articulação em busca de maioria no legislativo. Enquanto o primeiro ponto tem sido surpreendentemente positivo, com uma equipe econômica claramente alinhada a políticas de responsabilidade, o segundo gera apreensão devido à falta de traquejo político dos articuladores do presidente. Notou-se essa dificuldade durante a tentativa de acordo para a cessão onerosa, que acabou não sendo votada, e com os desencontros diários sobre a reforma da previdência.

Os indicadores da economia brasileira vieram confirmando a tese de crescimento lento, enquanto os índices de preço mostraram um bom arrefecimento. A produção industrial de setembro, divulgada no começo do mês, apresentou um cenário de clara desaceleração com queda de 1,8% alastrada por toda a indústria, inclusive bens de capital, que vinham tendo melhor comportamento ao longo do ano. Aliviando as perspectivas para a política monetária, o IPCA divulgado no mês fez com que as projeções coletadas pelo FOCUS caíssem (3,89% contra 4,40% no início do mês para 2018; 4,11% contra 4,22% para 2019).

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% NOV/18	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	0,74	6,21	7,67	44,05
<i>VS. CDI</i>	<i>150,66</i>	<i>105,21</i>	<i>118,76</i>	<i>113,82</i>

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% NOV/18	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,50	6,04	6,67	37,58
Juros	0,13	2,84	3,63	20,14
Moedas	0,12	-1,07	-1,08	-3,30
Bolsa	0,17	1,01	1,48	1,51
Ativos externos	0,00	0,00	0,00	-0,26
Custos	-0,17	-2,63	-3,02	-11,62
Total	0,74	6,21	7,67	44,05

início: 31/08/2015

Em novembro mantivemos as posições de compra de futuro de Ibovespa, venda de juros futuros e compra de iene contra dólar norte-americano. Ao longo do mês, montamos uma estratégia com opções de compra de Ibovespa e compramos futuros de dólar contra real, operação esta que foi encerrada no final do período.

O cenário global continua desafiador. Em 2018 o crescimento econômico pujante nos EUA não vem sendo acompanhado pelas demais regiões do planeta, que vêm apresentando alguma desaceleração. Até outubro, a maior preocupação dos investidores vinha sendo a perspectiva de uma política monetária mais contracionista por parte do FED, de maneira a sugar a liquidez global e encarecer o custo de

financiamento para os países emergentes e exportadores de commodities. Neste contexto, o dólar se fortaleceu e a maior parte das Bolsas sofreu perdas relevantes. Em novembro, a queda dos preços das principais commodities, com destaque para o petróleo, gerou uma nova desconfiança no mercado - a de que a desaceleração global será mais severa do que se imaginava anteriormente, e que, somada ao esgotamento dos estímulos fiscais nos EUA, pode empurrá-lo para uma recessão. Acrescente-se a isso a guerra comercial deflagrada pelo presidente Trump, as discussões em torno do *Brexit* e as questões geopolíticas, especialmente no que concerne à imigração, e temos um quadro incerto que se traduz em mercados voláteis.

No âmbito interno, as atenções estão voltadas para a formação da equipe do governo do presidente eleito Bolsonaro e para as últimas votações do ano no Congresso. A nova equipe econômica inspira confiança na defesa de uma agenda liberal e de reformas que restabeleçam a perspectiva de solvência fiscal e o aumento de produtividade. Entretanto, o grande desafio será operacionalizar politicamente o novo *modus operandi* defendido pelo governo eleito. A reforma da previdência é impopular e exige quórum qualificado, portanto escolher a estratégia de votação será tão importante quanto definir o modelo mais justo e que gere mais economia para as contas públicas.

Diante deste quadro seguimos com posições otimistas nos ativos locais, com a maior parte do risco alocado em Bolsa.

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.