

## Relatório de Gestão – Abr/19

### Cenário Macroeconômico

Abril serviu de consolidação para o cenário desenhado ao final do mês anterior. Enquanto os EUA seguiram apresentando uma economia mais pujante que o projetado, a falta de incentivos para o FED retomar a trajetória de alta de juros recria a situação vista ao longo dos últimos anos conhecida como *Goldilocks* – crescimento saudável, sem necessidade de aperto monetário. No Brasil, o mês confirmou que 2019 muito dificilmente verá uma retomada da atividade mais robusta. Além disso, as dificuldades de negociação do novo governo não arrefeceram de maneira significativa.

Os dados divulgados nos EUA em abril foram praticamente unânimes em evidenciar o grau de aquecimento de sua economia. O PIB do 1º trimestre, que costuma ser o menor dentro do ano, apresentou crescimento de 3,2% contra o 4º trimestre de 2018, surpreendendo até os analistas mais otimistas. Importante lembrar que em janeiro o governo americano vivenciou o maior *shutdown* de sua história. Mesmo assim, dados inflacionários que poderiam sinalizar um sobreaquecimento perverso são cada vez menores. Os índices de preços, como o CPI e o PCE, seguem trajetória comportada com seus núcleos rodando abaixo de 2%. Além disso, a variação nos salários para o mês de março veio abaixo do projetado, jogando o indicador 12 meses de volta a 3,2%.

Até os últimos dias do mês o otimismo em torno das negociações do acordo comercial entre EUA e China se espalhou. Sinais dados pelos negociadores americanos de que finalmente os chineses estariam dispostos a modificar sua política de propriedade intelectual foram entendidos como a queda iminente de uma das últimas barreiras para a assinatura. Porém, na última semana de abril o presidente americano foi ao twitter comunicar que, diante da postura não cooperativa da China, estaria prestes a aumentar tarifa consideravelmente, fazendo com que os cenários ficassem mais nebulosos.

No Brasil, o mês foi de maus sinais em relação à retomada do crescimento. Indicadores como o IBC-br e a produção industrial trouxeram as projeções da atividade no ano para próximo de 1%, levando a uma expectativa de estagnação ou queda no 1º Trimestre. Por outro lado, a inflação, que vinha com trajetória confortável, acelerou para acima da meta devido a altas nos alimentos e nos preços dos combustíveis. Sendo assim, não parece haver mais muito espaço para manobras do Banco Central, deixando-o em compasso de espera.

No Congresso, depois de algumas semanas de atraso finalmente a PEC 06/2019 (Nova Previdência) teve seu relatório aprovado na CCJ. Dessa forma, foi criada a Comissão Especial e decididos os nomes para seu presidente e relator de mérito. Mostrando a força do centrão nessa legislatura, o presidente da Câmara escolheu o deputado Marcelo Ramos (PR) para presidir os trabalhos, dando ao bloco o poder de controlar os prazos. Para relator foi escolhido o deputado Samuel Moreira (PSDB) mais alinhado ao

ministro Paulo Guedes e ao governador de São Paulo João Dória. Na última semana do mês, de maneira muito mais organizada que na CCJ, ficou definido o plano inicial de trabalho contemplando a apresentação do parecer no final do mês de maio e sua votação até o final de junho, dando assim, ao menos em tese, prazo para votação no plenário antes do recesso como pretendiam o governo e o presidente da casa.

## Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% ABR/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
<b>RIO MACRO FIC DE FIM</b>	0,37	2,21	4,20	48,63
<i>VS. CDI</i>	71,74	108,55	66,25	115,17

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% ABR/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
<b>Caixa</b>	0,48	1,96	6,15	41,15
<b>Juros</b>	0,04	-0,33	-0,31	20,98
<b>Moedas</b>	-0,09	0,37	-0,36	-2,61
<b>Bolsa</b>	0,10	0,80	0,57	2,13
<b>Ativos externos</b>	0,00	0,00	0,00	-0,26
<b>Custos</b>	-0,16	-0,58	-1,85	-12,75
<b>Total</b>	0,37	2,21	4,20	48,63

início: 31/08/2015

Em abril encerramos a posição vendida em juros futuros, montamos uma pequena compra de dólar contra real e mantivemos as posições compradas em Ibovespa futuro e em iene contra dólar.

O cenário global segue desafiador. Ao longo de 2018, enquanto os EUA cresceram de forma robusta e o FED elevou os juros e reduziu o seu balanço, o resto do mundo desacelerou, e principalmente os mercados emergentes sofreram com as condições monetárias mais apertadas nos EUA. A guinada do FED e do BCE para uma política monetária mais acomodatória trouxe alívio para os mercados globais, mas ainda não foi capaz de reverter a desaceleração ora em curso na Europa e nos principais países emergentes. A economia norte-americana, por sua vez, continua em melhor forma do que as demais e ainda não sofreu os impactos da desaceleração global como o mercado esperava. Assim, mesmo diante de uma inflação abaixo da meta, o FED evitou sinalizar futuras quedas de juros e decepcionou o mercado. Neste início de maio, a ameaça do presidente Trump de elevar as tarifas de importação de alguns produtos chineses, quando se imaginava que um acordo estava próximo, trouxe mais um componente de incerteza.

No Brasil, a cada indicador econômico divulgado fica mais clara a letargia da recuperação econômica e aumenta o coro para novos estímulos monetários. As frequentes brigas e a falta de articulação política do governo reduziram a perspectiva de uma reforma da previdência robusta. Esta deterioração no quadro político gera insegurança para que investimentos e consumo privados liderem uma recuperação mais pujante, uma vez que o Estado não tem espaço fiscal e o setor externo é muito fechado e dependente de commodities. Por outro lado, a inflação ficou mais pressionada nestes últimos dois meses, principalmente por conta da alimentação e dos combustíveis. Isto, no entanto, não representa risco relevante para o BC uma vez que os itens mais sensíveis à política monetária estão bem comportados. As expectativas futuras de inflação seguem em torno da meta, de modo que não acreditamos que o BC vai afrouxar mais a política monetária com o intuito de ativar a economia, ao menos enquanto não se aprova uma reforma da previdência minimamente significativa.

Diante deste quadro continuamos com o risco alocado em Bolsa e em menor tamanho em moedas.

## **ARTIGO: FATORES POR TRÁS DE UM BOM GRUPO DE TRABALHO**

Decisões em grupo são, já há bastante tempo, objeto de estudo acadêmico. Em um campo mais prático, as *business schools* costumam dar bastante ênfase aos grupos de estudo – uma forma de os alunos praticarem a administração de diferenças e tomada de decisão por consenso. Quem participou desses grupos sabe que têm uma tendência a serem uma fonte de estresse, com brigas por liderança e críticas mútuas.

As grandes empresas têm estado cada vez mais preocupadas com a otimização dos trabalhos e decisões em grupo. Um estudo da Harvard Business Review de 2016 concluiu que o tempo gasto por gerentes e funcionários em atividades colaborativas subiu 50% ou mais nas últimas duas décadas e que, em muitas companhias, mais de 75% do dia típico de um funcionário é gasto em interações com colegas.

No Silicon Valley, por exemplo, engenheiros de software são encorajados a trabalhar juntos, em parte porque os estudos mostram que grupos tendem a inovar e detectar erros mais rápido, além de achar melhores soluções para os problemas. Há também evidências de que pessoas trabalhando em times tendem a alcançar resultados melhores e reportar maior satisfação no trabalho. Um estudo de 2015 indicou maior lucratividade quando os trabalhadores são persuadidos a colaborar mais.

Em 2011, a Google passou a desenvolver estudos profundos sobre a formação de times, dedicando uma grande soma a esse tema. Seu *People Operations Department* analisou todo tipo de coisa, desde quão frequentemente as pessoas na empresa fazem refeições juntas até quais características os melhores

gerentes compartilham. Eles estudaram também os resultados de regras tradicionais de gestão, como colocar os introvertidos juntos, times serem mais efetivos quando todos são amigos fora do ambiente de trabalho, etc.

Em 2012, a empresa embarcou em uma iniciativa, chamada de Projeto Aristóteles, para estudar centenas de times internos e tentar descobrir porque alguns eram bem sucedidos e outros não. Isto envolveu estatísticos, psicólogos, sociólogos e engenheiros. Questionaram se os melhores times eram aqueles com interesses similares, se incentivos semelhantes para os participantes faziam diferença, ou equilíbrio de gênero. Surpreendentemente nenhum padrão reconhecível emergiu dos dados. Alguns dos melhores grupos eram compostos de pessoas que socializavam fora do ambiente de trabalho, outros de completos estranhos fora da sala de reunião. Alguns eram bastante hierárquicos, outros não.

Em seguida passaram a estudar as regras dos grupos – tradições, padrões de comportamento e normas não escritas que governam seu funcionamento. Por exemplo, alguns evitavam confrontos, outros encorajavam discussões vigorosas. Em alguns, os líderes interrompiam as falas dos participantes, em outros todos tinham que esperar sua vez para falar.

Em 2008, um grupo de psicólogos da Carnegie Mellon, MIT e Union College criaram um projeto de pesquisa para verificar se era possível se construir o QI coletivo de um grupo, através do recrutamento de 699 pessoas para estudo. A cada grupo eram dadas tarefas como *brainstorming* sobre os usos possíveis de um instrumento ou objeto. O resultado interessante foi que times que iam bem em uma tarefa em geral iam bem nas outras, e vice-versa. Chegaram então à conclusão de que o que distingue os bons times dos disfuncionais era como os membros se tratavam mutuamente. As normas corretas, assim, podiam elevar o QI coletivo, ao passo que as erradas podiam estragar um time, mesmo com todos os membros excepcionalmente inteligentes.

Havia dois comportamentos que os bons times em geral compartilhavam. Primeiro, os membros falavam aproximadamente na mesma proporção de tempo. Segundo, tinham sensibilidade para observar quando algum membro estava aborrecido com algo na discussão ou suas opiniões estavam sendo ignoradas – ao que se chama de “average social sensitivity (ASS)”. Em geral, associa-se ASS à convicção dos membros do time de que o ambiente é seguro para tomar “riscos interpessoais” – liberdade para emitir opiniões sem rejeição ou punição, para ser você mesmo, etc.

Voltando ao Projeto Aristóteles da Google, quando seus pesquisadores se aprofundaram no conceito de ASS, as peças começaram a se encaixar e, no fim de 2014, seus membros começaram a compartilhar as conclusões com grupos selecionados da empresa. Eles não sabiam exatamente como facilitar ASS, mas esperavam que ao publicarem a pesquisa para os colaboradores da Google, estes aparecessem com ideias de implementação. E de fato apareceram. A grande conclusão foi de que as pessoas não queriam esconder parte de sua personalidade no trabalho, mas para isso precisavam de segurança psicológica, de modo a poderem compartilhar dificuldades e temores sem o medo de recriminações.

Há uma vasta literatura sobre a decisão coletiva na determinação das taxas de juros pelos Bancos Centrais, em especial no que diz respeito ao que o psicólogo Irving Janis chamou em 1972 de “*Groupthink*” – tendência a sintetizar informações de forma a confirmar crenças prévias, em especial do líder do grupo. De acordo com Andrew Haldane, economista-chefe do Bank of England em discurso de 2014, os antídotos mais comuns ao *groupthinking* em BCs são o encorajamento do dissenso e a existência de membros de fora da instituição. Na mesma linha, Ed Sibley, do Supervisory Board do ECB, disse em entrevista de 2018 – “*diversity is the best bulwark against groupthink*”.

Como tomamos decisões por consenso no fundo Macro da Rio Gestão, claramente trata-se de assunto de nosso interesse. Nossa experiência vai em linha com a reportada na narrativa acima, de que a liberdade de falar besteiras gera no fim bons resultados, através muitas vezes de raciocínios “fora da caixa”. Além disso, acreditamos que a heterogeneidade de *backgrounds* na equipe de gestão contribui para decisões mais eficientes.

Os fatos narrados encontram-se na matéria “What Google Learned From Its Quest to Build the Perfect Team”, NYT Magazine, 25/02/2016.

Nossas cartas de meses anteriores também estão disponíveis no site: [www.riogestao.com.br](http://www.riogestao.com.br).

**Atenciosamente,**

**Equipe Rio Gestão de Recursos.**