

## Relatório de Gestão – Mai/19

### Cenário Macroeconômico

A análise das conjunturas política e econômica do Brasil no mês de maio deve ser separada em duas fases bastante distintas. A primeira caracterizou-se pelo aumento das tensões entre o executivo e o legislativo em meio ao direcionamento do resultado de algumas votações importantes que viriam a ser enfrentadas. Na segunda, tons mais moderados acalmaram os nervos em ambos os lados e as relações retornaram para níveis similares ao do final do mês anterior. No exterior o mês foi de escalada nas relações comerciais das duas principais economias do mundo.

Com indicadores robustos na economia americana no 1º trimestre somados ao dado forte do mercado de trabalho no início do mês, a reunião do FOMC acabou por expor sinais mais *hawk* que o esperado pelos economistas. Durante a coletiva pós-reunião, Powell não admitiu espaço para queda na taxa ao longo do ano, hipótese majoritária até então entre os analistas. A justificativa recaiu sobre a expectativa de que a inflação retome os 2% no final do ano e uma possível aceleração nos investimentos durante esse período.

O fato mais relevante para a economia global em maio foi a virada de 180° nas negociações entre os EUA e a China, que até o final de abril pareciam estar chegando ao seu final. Na 1ª semana de maio o presidente americano foi ao Twitter avisar que o governo chinês quis alterar partes já acordadas e que, por conta disso, os EUA estariam impondo novas barreiras tarifárias até que as negociações voltassem aos trâmites anteriores.

Como a China não aceitou as condições americanas, as tensões aumentaram com ambos os lados acusando a contraparte de querer atacar a soberania das suas nações. Dessa forma, os indicadores para a força da economia global (PMIs), que já viam desacelerando, chegaram a uma nova mínima com o indicador americano cortando os 50 pontos (limite para expansão) depois de muito tempo.

Na Europa, a eleição para o parlamento europeu ocorreu sem maiores surpresas com os partidos anti-Europa crescendo significativamente em quase todos os países, como já era esperado. Porém, os partidos pró-Europa seguem formando uma maioria consolidada, o que não deverá alterar na prática o funcionamento da casa.

No Brasil, na primeira metade do mês o governo foi para o confronto direto com o legislativo com o intuito de forçar a aprovação de pautas relevantes com prazo para o final do mês, como a MP 870 (Reestruturação do Executivo). Com isso, os partidos do chamado Centrão foram para o embate em busca de enfraquecer o governo, forçando o relator da MP a realocar o COAF de volta no Ministério da Economia. Além disso, no ápice da crise entre os poderes a Câmara convocou o Ministro da Educação

para responder a questionamentos sobre o contingenciamento de parte do orçamento da área. Para finalizar, o presidente, num movimento entendido como um sinal de desespero, compartilhou um texto para pessoas próximas dizendo que o país seria ingovernável sem aceitar as chantagens das corporações.

Porém, o ambiente mudou de forma expressiva na segunda metade do mês, quando o governo iniciou um processo de articulação mínima fazendo concessões em questões como o caso COAF, levando ao destravamento da pauta. Essa melhora coincidiu com as manifestações do dia 26 em tamanho surpreendente e com pautas menos radicais que o esperado, com foco na reforma da previdência e no apoio a Sergio Moro.

A demonstração de popularidade da reforma, somada à ideia de que somente sua aprovação não seria condição suficiente para uma retomada pujante do crescimento que alavancasse Bolsonaro, aumentou a disposição dos líderes partidários em aceitar um relatório mais potente na comissão especial. Desse modo, o fim do mês foi de articulação em busca de votos para votação do texto ainda no 1º semestre, algo improvável anteriormente.

## Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% MAI/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	0,30	2,52	5,07	49,08
VS. CDI	55,94	97,33	79,54	114,18

  

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% MAI/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,51	2,48	6,20	41,90
Juros	-0,07	-0,40	0,36	20,88
Moedas	0,34	0,72	-0,01	-2,11
Bolsa	-0,32	0,48	0,56	1,65
Ativos externos	0,00	0,00	0,00	-0,26
Custos	-0,16	-0,74	-2,05	-12,99
<b>Total</b>	<b>0,30</b>	<b>2,52</b>	<b>5,07</b>	<b>49,08</b>

início: 31/08/2015

Em maio, no *book* de moedas, mantivemos a compra de iene contra dólar, ao longo do mês aumentamos marginalmente a compra de dólar contra real e no final viramos vendidos. Em Bolsa, reduzimos marginalmente a compra de Índice futuro.

Em boa parte do mundo a atividade econômica continua desacelerando, como pôde ser notado nos PMIs da indústria divulgados na virada do mês, que já não sinalizam mais expansão em praticamente nenhum

país. Nos EUA, o presidente Trump segue na sua cruzada comercial aplicando tarifas de importação aos países dos quais que ele almeja obter benefícios. Depois da China, a vítima da vez foi o México. O comportamento errático de Trump, que mistura estratégia de guerra comercial com uma antecipação da campanha eleitoral de 2020 torna o ambiente mais conturbado. Na Europa as incertezas seguem elevadas, principalmente em função da falta de perspectiva em relação ao Brexit, de uma possível disputa comercial com os EUA e dos impactos do arrefecimento da economia chinesa. Em meio a um ambiente de desaceleração no ritmo da atividade global, as curvas de juros mundo afora cederam substancialmente ao longo do último mês. Particularmente nos EUA, o mercado já precifica ao menos duas quedas de 25p.p. neste ano. Portanto, se por um lado a fraqueza da economia global tem impacto negativo sobre o comércio global, sobre os preços das commodities e consequentemente sobre as exportações dos países emergentes, por outro, políticas monetárias mais acomodáticas nos países centrais facilitam o financiamento daqueles países.

No Brasil, aos poucos a reforma da previdência vai tomando corpo, a despeito de uma articulação política frágil. A opção do presidente Bolsonaro por não formar um governo de coalizão e de não construir uma base sólida no Congresso faz com que o processo de aprovação seja mais volátil, especialmente num tema que é muito sensível em qualquer lugar do mundo. A economia, por sua vez, continua patinando e só deve começar a se recuperar quando a reforma for aprovada. Ademais, dependendo do tamanho do impacto fiscal da reforma, esta poderá ser uma condição necessária, mas insuficiente para fazer o país deslanchar. Se não houver potência fiscal relevante, uma reforma tributária, outra de Estado e privatizações ganharão ainda mais importância na restauração da confiança dos agentes econômicos. Assim, é plausível que, passada a reforma na Câmara, o Banco Central venha a implementar um miniciclo de queda de juros, desde que as expectativas de inflação para o horizonte relevante da política monetária estejam abaixo da meta.

Diante deste cenário, estamos cautelosamente otimistas, com posições em Bolsa, cambio e juros, com hedge em inflação implícita e em iene.

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.**