

Relatório de Gestão – Jul/19

Cenário Macroeconômico

Julho foi um mês com notícias relevantes para as economias do Brasil e do resto do mundo. Nas primeiras semanas a Câmara aprovou em primeiro turno a tão esperada Reforma da Previdência, com desidratação muito menor que a prevista há alguns meses. No final do mês os bancos centrais do Brasil e dos EUA seguiram a onda *dovish* global e cortaram suas taxas de juros em 50 p.p e 25 p.p respectivamente.

Nos EUA, com a inflação se mantendo em patamares confortáveis foi se consolidando a expectativa pela primeira queda de juros depois de muito tempo. Durante o mês o consenso chegou a caminhar para um corte de 50 p.p., especialmente após um discurso confuso e alegadamente mal interpretado do presidente do FED de Nova York, Willians, em que este sinalizava um possível corte mais acelerado. Porém, depois de sinais mais fortes da economia americana, como o crescimento do PIB de 2,1% com contribuição relevante do consumo interno, o FED decidiu por cortar a taxa em 25 p.p. Esse movimento, que teve dois votos contrários no FOMC, foi justificado pelo enfraquecimento da economia global, afetada pela guerra comercial entre os EUA e a China.

Na Europa o mês foi de mudança no comando do governo britânico, saindo a moderada Teresa May e entrando um dos principais patrocinadores do Brexit, o conservador Boris Johnson. O novo primeiro-ministro foi escolhido com um mandato claro de efetivar a saída do Reino Unido da UE sem novos adiamentos. No campo econômico, em sua última reunião à frente do BCE, o presidente Mario Draghi fez um discurso mais *hawkish* que o esperado, empurrando por mais tempo decisões sobre novos estímulos monetários. Dessa forma, ficará na mão da provável futura presidente, que será a atual presidente do FMI, Christine Lagarde, iniciar ou não um novo processo de afrouxamento.

No Brasil, finalmente foi aprovada em 1º turno na Câmara dos Deputados a Reforma da Previdência com surpreendentes 379 votos favoráveis, incluindo um número relevante de deputados dos opositores PDT e PSB. Com pequenas modificações no plenário em relação ao relatório da Comissão Especial, a economia projetada pela Secretaria da Previdência ficou em R\$ 933 Bi em 10 anos. As mudanças aprovadas foram na direção de amenizar as regras para policiais militares e professores, além de reduzir o tempo mínimo de contribuição para 15 anos no caso dos homens e melhorar o cálculo da aposentadoria das mulheres. Adicionalmente, ao longo do mês se iniciaram as negociações para que o Senado inclua os estados e os municípios na reforma através de uma PEC paralela.

No final do mês, o Banco Central decidiu por cortar em 50 p.p a taxa SELIC. Este sinalizou em seu comunicado que a inflação se moveu para patamares “confortáveis”, contra o adjetivo “apropriados” da reunião anterior do COPOM. Além disso, enfatizou que a reforma da previdência tem caminhado de

maneira relevante, o que reduz as incertezas em relação à trajetória da dívida pública e abre espaço para um maior alívio da política monetária. Por outro lado, o BC entendeu que ocorreu uma ligeira retomada na atividade nos últimos meses, considerada estagnada até a reunião anterior.

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% JUL/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	0,48	4,01	5,70	51,23
VS. CDI	83,75	109,47	89,79	115,21

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% JUL/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,30	3,21	5,88	42,97
Juros	0,31	0,01	0,16	21,48
Moedas	0,02	1,03	0,65	-1,65
Bolsa	-0,01	0,83	1,02	2,16
Ativos externos	0,00	0,00	0,00	-0,26
Custos	-0,15	-1,08	-2,02	-13,47
Total	0,48	4,01	5,70	51,23

início: 31/08/2015

Em julho mantivemos no *book* de moedas a venda de dólar contra real e a compra de iene contra dólar. No *book* de juros, mantivemos a compra de inflação implícita e a posição comprada em NTN-B, mas encerramos a venda de juros futuros. Em Bolsa, trocamos parte da compra de índice futuro por uma carteira de ações mais ligada ao mercado interno.

No mundo, o ritmo de crescimento econômico segue arrefecendo, principalmente no que concerne ao setor industrial. A desaceleração na Europa e na China tem afetado mais os países emergentes, enquanto os EUA têm sofrido mais pelo canal das expectativas – a situação presente permanece saudável. Já o setor de serviços tem se mantido em bom estado na maior parte dos países, principalmente (e surpreendentemente) na Europa. Desde a crise de 2008 as economias – sobretudo os EUA - vêm se recuperando sem haver uma retração cíclica mais contundente, e, no momento em que fatores geopolíticos e uma guerra comercial começam a escalar, aumenta o risco de um cenário de maior aversão a risco. A boa notícia é que os Bancos Centrais – principalmente o FED – já começaram a relaxar as condições monetárias, o que tem atenuado os impactos sobre os mercados. Porém, a volatilidade não deve ceder no curto prazo.

No Brasil, a reforma da previdência foi aprovada em dois turnos na Câmara dos Deputados e agora segue para o Senado, onde também não deve haver dificuldades na sua tramitação. O Copom iniciou um ciclo de queda de juros que deve ser de até 150 bps, o que deve ajudar a retomada do crescimento

econômico, que ainda é pífio. O grande desafio é sair da inércia, uma vez que o motor do setor público está desligado e o setor privado ainda não está com confiança suficiente para ser o protagonista. A agenda liberal do governo na condução da economia tende a estimular esse processo, mas o ambiente externo mais inóspito tem atrapalhado.

Diante deste cenário, continuamos com o risco alocado em ativos locais que se beneficiem da melhora do risco Brasil, além de algumas proteções na carteira.

Nossas cartas de meses anteriores também estão disponíveis no site: www.riogestao.com.br.

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.