

Relatório de Gestão – Ago/19

Cenário Macroeconômico

O mês de agosto foi complicado para os países emergentes. Com o acirramento da guerra comercial entre os EUA e a China, as expectativas para o crescimento global foram novamente revisadas para baixo. Além disso, a derrota avassaladora de Macri na Argentina e a ausência de novidades positivas no Brasil não contribuíram para uma eventual reversão do pessimismo.

Nos EUA, o mês ficou centrado na disputa comercial com a China após uma nova imposição tarifária do primeiro. Essa nova escalada gerou retaliação direta da China que suspendeu a possibilidade de uma nova rodada de negociações. Com isso, indicadores antecedentes como o PMI e o ISM sofreram forte retração com o ISM industrial entrando em patamar contracionista após alguns anos. Mesmo assim, ainda não se notou sinais dessa desaceleração no presente, dando certo alívio diante das previsões de uma possível recessão no médio prazo.

Na Argentina, após a realização das primárias presidenciais que deram uma esmagadora e inesperada vitória ao partido de oposição com ideologia antiliberal, o mercado local sofreu uma das maiores desvalorizações da história moderna. Essa notícia acabou por desestabilizar a região como um todo, o que reduziu o ímpeto global pelos países pressionando as suas moedas. Mesmo que as eleições oficiais sejam somente em outubro, é muito pouco provável qualquer mudança relevante no cenário, sendo a única dúvida se haverá ou não segundo turno.

No Brasil o mês foi de poucas novidades relevantes, com o debate se voltando muito para questões fora da agenda econômica e indo mais para a geopolítica. Sem uma clara retomada dos investimentos após a aprovação da reforma na Câmara e com poucas dúvidas em relação à sua conclusão no Senado, começou-se a questionar o que poderia estar travando o crescimento local. Com isso, iniciou-se nas duas casas o debate em torno de uma reforma tributária, essa porém, com efeito neutro na arrecadação e focada em unir e simplificar o sistema atual. Sendo assim, o seu impacto no crescimento será baixo ou nulo no curto prazo.

Os dados divulgados no mês apresentaram uma inflação corrente em patamares confortáveis com tendência baixista e contribuíram para a revisão para abaixo da meta em 2020 (centro de 4% contra 4,25% em 2019) pela pesquisa Focus do BC. Além disso, dados como produção industrial, vendas no varejo e volume de serviços não mostraram bons sinais para o começo do 3º trimestre. Por outro lado, o mercado de trabalho parece ter pegado melhor tração com uma aceleração na geração de empregos. A má qualidade dos empregos novos, porém, levou a variação dos rendimentos reais para zero nos últimos meses.

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% AGO/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	-0,58	3,40	5,73	50,36
VS. CDI	-	81,43	90,80	111,42

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% AGO/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,14	3,36	5,38	43,18
Juros	0,05	0,06	1,10	21,55
Moedas	-0,55	0,46	0,40	-2,48
Bolsa	-0,01	0,81	0,89	2,14
Ativos externos	0,01	0,01	0,01	-0,24
Custos	-0,21	-1,30	-2,06	-13,79
Total	-0,58	3,40	5,73	50,36

início: 31/08/2015

Em agosto, mantivemos no *book* de moedas a compra de iene contra dólar, e, reduzimos num primeiro momento a venda de dólar contra real e depois voltamos a aumentá-la. Vendemos também o peso mexicano contra o real. No *book* de juros, mantivemos as posições de NTN-B e de inflação implícita. Em Bolsa protegemos parte da posição comprada com a venda de S&P futuro.

O cenário global segue desafiador. As incertezas geopolíticas vêm minando a confiança na economia, o que pode ser observado nas pesquisas prospectivas de atividade. Os indicadores antecedentes da indústria ainda não sugerem qualquer reação, mas ao menos pararam de piorar. Já os de serviços se mantêm em situação um pouco melhor. Nos EUA, que vinham resistindo à desaceleração global, mas que sofriam contaminação externa pelo canal das expectativas, o indicador da indústria já aponta para contração, enquanto o de serviços se mantém saudável. Neste contexto, os principais BCs mundo afora voltaram a expandir a política monetária. Entre os desenvolvidos, o FED teoricamente é quem tem mais espaço, mas gerou ansiedade entre os agentes econômicos em julho. Após ter reduzido os juros em 25 bps, não se comprometeu em implementar um ciclo longo de queda, mas sim com ajustes pontuais.

No Brasil a economia segue se recuperando de maneira gradual em meio a um ambiente externo adverso e decepcionando quem acreditava que a reforma da previdência traria um impulso relevante ao crescimento. A agenda liberal do governo não está sendo suficiente para despertar o *animal spirit* do setor privado, seja pelos choques externos, seja pelos ruídos internos, tais como as incertezas no formato da reforma tributária entre outras. Outra fonte de preocupação é a discussão em torno do teto dos gastos, uma vez que o crescimento das despesas obrigatórias está comprimindo as discricionárias aniquilando assim o investimento público. Se o Congresso aprovar a desindexação e desobrigação das despesas obrigatórias junto com a implementação de outras medidas com o intuito de dar maior poder de decisão aos gestores em relação a salários, jornadas e demissões no setor público, o orçamento

ganha espaço para investimentos e maior racionalidade. Desta maneira as perspectivas para a inflação no médio prazo tendem a se manter controladas e o ajuste fiscal preservado. Se a opção for por flexibilizar o, ainda recente, teto de gastos, a credibilidade fiscal do país deve se deteriorar consideravelmente. Portanto, em se mantendo a política fiscal contracionista, com o desemprego e a capacidade ociosa na magnitude ora presente e com a inflação na meta e expectativas ancoradas, o Banco Central tem espaço para trazer os juros para patamares inéditos no país. Acreditamos que a Selic possa cair até 5% a.a. e permanecer neste patamar por um bom tempo.

Diante deste cenário, temos posições otimistas em ativos locais com proteção em alguns ativos globais.

ARTIGO: A “ECONOMIA ROBOTIZADA”

A tecnologia para a aplicação ampla da robótica tem evoluído exponencialmente. Por exemplo, com “*Cloud Robotics*” cada robô aprende com as experiências de toda a base instalada. Algoritmos “*Deep Learning*”, por sua vez, são um método de uso crescente no qual robôs aprendem e generalizam associações baseadas em enormes conjuntos de exemplos. O investimento privado e governamental em transporte autônomo tem se acelerado bastante; provavelmente estamos dirigindo hoje nosso penúltimo, ou último, carro.

Com a tecnologia 5G, a ser implantada nos próximos anos, enormes possibilidades de conexão de dispositivos se abrem. Vemos hoje as primeiras querelas geopolíticas relativas ao domínio desse novo mundo, nas disputas entre EUA e China. Em paralelo, a capacidade de armazenamento também aumenta brutalmente.

Se, por um lado, essa revolução robótica tende a melhorar expressivamente a condição humana, por outro ela representa uma força “disruptiva”, tornando muitos empregos redundantes. Dessa forma, ao passo que os robôs gerarão riqueza, é a distribuição desta que pode se tornar problemática.

A interação tradicional entre saltos tecnológicos e emprego segue a seguinte sequência – a tecnologia proporciona desemprego e aumento de produção em algum setor, cuja demanda passa a ser saciada. Os consumidores então descobrem novas áreas de demanda, que absorvem os trabalhadores dispensados. Não há, assim, impacto na taxa de desemprego além do curto prazo, apesar dos temores, repetidos de tempos em tempos, de falta permanente de vagas.

Será diferente desta vez? Os robôs podem eliminar empregos numa proporção e velocidade nunca vistos em saltos tecnológicos anteriores, baixando o valor do trabalho humano e gerando efeitos mais

permanentes? Pode-se facilmente imaginar um cenário em que a maioria dos bens é produzida por robôs a um custo baixíssimo.

Uma possibilidade é que ocorra o efeito que a internet gerou sobre o ramo da música – pagamento de “*superstar wages*” a um pequeno número de pessoas com talento excepcional e de salários de subsistência à maioria. Hoje, mesmo com os produtos feitos por máquinas sendo superiores em muitas dimensões, artigos feitos a mão muitas vezes demandam prêmio pelo uso de um bem escasso – tempo de um artesão ultra qualificado. Um exemplo é a música ao vivo, que continua sendo um mercado vibrante em paralelo ao colapso da indústria de gravação. Isso ocorre a despeito de a música gravada ser de maior qualidade e fidelidade, e a música ao vivo ser tocada em ambientes de acústica muito inferior. A experiência de ir a um show, no entanto, se sobrepuja a esses quesitos.

Pode-se, dessa forma, prever que alguns serviços humanos continuarão a demandar prêmio com relação a similares produzidos por robôs. A questão então é de volume – haverá posições suficientes para trabalhos “*hand made*” premium em um mundo em que substitutos produzidos por robôs serão ultra baratos? Provavelmente não.

Mas imagine agora, então, uma economia hipotética na qual todos possuem um robô e os mandam para o trabalho em seu lugar, e nenhum ser humano trabalha. Todos teriam muito mais lazer, mas há a questão crucial da distribuição inicial do capital em números de robôs.

No passado, quando a tecnologia reduziu o valor do trabalho mecânico, o valor intrínseco do cérebro humano subiu em compensação. O que ocorrerá se os cérebros seguirem o caminho dos corpos? Curiosamente, estamos assistindo à subida de um novo capital humano – preferências pessoais. Hoje em dia o principal negócio das empresas de busca na internet, interação social, etc. é simplesmente a arbitragem de informação de preferências pessoais dos usuários – são obtidas de graça, através do uso das plataformas, e então vendidas a anunciantes. É razoável esperar, dessa forma, que no futuro parte desse valor seja apropriado pelos indivíduos.

Em suma, como será a “economia robotizada” se tornará uma questão central ao longo das próximas décadas, e há hoje muito mais perguntas que respostas a respeito.

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

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.