

## Relatório de Gestão – Set/19

### Cenário Macroeconômico

Setembro foi um mês de fortes incertezas para a economia internacional e para a política brasileira. A tensão na relação China-EUA escalou a novos níveis. No Brasil, a surpresa veio com a complicação inesperada da tramitação da Reforma da Previdência no Senado, que era dada como tranquila até então. Por outro lado, foi o primeiro mês em muitos em que majoritariamente foram divulgados bons resultados para a economia brasileira.

Nos EUA, com a constante piora nas perspectivas econômicas, sinalizada pelos PMIs dos meses anteriores, o FED teve que tomar uma nova medida de afrouxamento. A decisão acabou por ser conservadora, com mínimas mudanças no comunicado, somente sinalizando para uma desaceleração nos investimentos e efetivando mais um corte de 25 p.b. A questão mais interessante ficou na divulgação dos DOTS (projeções dos participantes do comitê para os juros nos próximos anos), onde se expôs uma clara divisão dentro do FOMC, com um grupo (ainda majoritário) com uma opinião mais conservadora e outro (menor, mas crescente em relação aos DOTS anteriores) com uma tendência para um aprofundamento dos cortes.

Servindo como plano de fundo para qualquer decisão relevante na economia global, a relação entre Washington e Pequim foi extremamente atordoada. Com o governo americano dobrando as apostas contra a capacidade da China de suportar a pressão de uma redução nas correntes de comércio, o mês foi de idas e vindas nas ainda frágeis negociações de um acordo. Enquanto os EUA se mantêm irredutíveis nas questões de propriedade intelectual e exportação de produtos agrícolas, os chineses até aceitam negociar o 2º fator, porém não pretendem nem abrir negociação na questão tecnológica. Isso deixa os dois países em situações econômicas desconfortáveis, porém sem entregar nada relevante para o outro lado.

No Brasil, sem sinais de que a inflação vá renascer devido à desvalorização do real, o Banco Central acabou por cortar mais uma vez a Selic em 50 p.b., levando-a para 5,5% a.a. Além disso, o COPOM em seu comunicado deixou claro que ainda existe espaço para um afrouxamento monetário adicional, somente faltando saber em qual magnitude. Suas projeções para a inflação futura atingem, em todos os cenários analisados, valores inferiores à meta.

Por fim, o mês foi de divulgações levemente otimistas para o crescimento da economia brasileira, a iniciar pelo PIB do 2º trimestre com forte formação bruta de capital. Além disso, resultados como o IBC-br, as vendas no varejo (restritas e ampliadas) e o total de volume de serviços para o mês de julho praticamente eliminaram o risco de PIB negativo para o 3º trimestre.

## Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% SET/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	1,00	4,44	6,87	51,87
VS. CDI	216,24	95,22	109,56	113,07

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% SET/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,08	3,45	5,08	43,31
Juros	1,10	1,20	2,33	23,21
Moedas	-0,29	0,16	0,37	-2,92
Bolsa	0,43	1,26	1,33	2,80
Ativos externos	-0,15	-0,14	-0,14	-0,47
Custos	-0,18	-1,48	-2,08	-14,06
<b>Total</b>	<b>1,00</b>	<b>4,44</b>	<b>6,87</b>	<b>51,87</b>

início: 31/08/2015

Em setembro, no *book* de moedas, reduzimos a venda de dólar contra real, e, mantivemos a compra de iene contra dólar e a venda de peso mexicano contra real. No *book* de juros, reduzimos a compra de inflação implícita que protegia a posição de NTN-B. Em Bolsa mantivemos a posição comprada em ações locais com *hedge* na venda de S&P futuro.

O cenário econômico global permanece cercado de incertezas. De um lado, os indicadores de atividade econômica seguem decepcionando. Os índices de confiança da indústria vêm numa trajetória de desaceleração – que aparentemente se estabilizou nos últimos dois meses – na esteira de fatores geopolíticos como a guerra comercial entre os EUA e a China, e o Brexit. Em setembro, até mesmo a confiança da indústria norte-americana despencou. Vale ressaltar também a perda de dinamismo da indústria automobilística, principalmente na China e na Alemanha. O setor de serviços, que vinha se mantendo resiliente, começou a ser impactado também, principalmente na Europa onde ele parecia estar totalmente descolado da indústria. Por outro lado, os principais Bancos Centrais voltaram a flexibilizar suas políticas monetárias com o intuito de estimular o crescimento econômico além de dar algum suporte aos preços dos ativos de risco.

No Brasil, o quadro pouco se alterou neste último mês. A perspectiva da atividade econômica para esse semestre e para o próximo ano é de um ritmo moderado de crescimento. A produção industrial de agosto divulgada em setembro reduziu significativamente a chance de termos um crescimento do PIB negativo no 2º trimestre, mas também não foi capaz de injetar um otimismo maior nas previsões para o curto e médio prazos. O Copom surpreendeu ao se mostrar mais *dovish* do que o mercado precificava e indicou uma queda de juros para 5% a.a. ou menos neste ciclo de flexibilização monetária. Por enquanto, as reformas em gestação no Congresso afastam o risco de uma deterioração fiscal adicional, mas ainda não têm sido suficientes para fazer a economia deslanchar. Ao mesmo tempo, o ambiente externo não

está sendo capaz de nos ajudar. Assim, com a inflação abaixo da meta e bem ancorada, e uma ociosidade grande no mercado de trabalho, sobrou para o BC a tarefa de tentar impulsionar a economia.

Diante deste cenário, continuamos com posições em ativos locais que se beneficiam da agenda econômica liberal do governo, com proteção em alguns ativos globais.

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.**