

Relatório de Gestão – Mai/21

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% MAI/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	1,54	1,05	4,12	55,11
<i>VS. CDI</i>	569,16	108,37	188,86	103,53

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% MAI/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,29	0,79	1,79	47,13
Juros	0,67	2,69	4,14	30,58
Moedas	0,34	-1,04	-0,97	-0,63
Bolsa	0,49	0,38	3,76	0,72
Ativos externos	-0,01	-0,72	-1,95	-3,85
Custos	-0,23	-1,04	-2,66	-18,84
Total	1,54	1,05	4,12	55,11

início: 31/08/2015

Em maio nós aumentamos marginalmente a alocação de risco através da venda de dólar contra o real e da compra de Bolsa no Brasil. No book de moedas, mantivemos a compra de real contra o peso mexicano e contra o rand sul-africano e a venda de dólar contra o yuan. Continuamos com hedges na venda de S&P e na compra de inflação implícita.

O cenário externo continua moderadamente positivo, sem grandes mudanças no último mês.

O ambiente ora presente de liquidez abundante em função dos estímulos monetários e fiscais gigantescos nas maiores economias faz com que o principal risco para o bom desempenho dos mercados seja uma inflação persistentemente mais alta nos EUA – além é claro de uma eventual piora significativa na pandemia - que faça com que o FED tenha que antecipar a reversão de tais políticas. Até aqui, a criação de vagas no mercado de trabalho vem decepcionando e a inflação recente mais alta tem sido interpretada como transitória, como o FED vem apregoando. A volatilidade da curva de juros nos EUA caiu drasticamente e tem permitido que os ativos de risco venham tendo um desempenho positivo. No nosso cenário base o FED só deverá começar a discutir mais a fundo o *tapering* no final do 3º trimestre e efetivamente implementá-lo no final do ano. Já os juros provavelmente só começarão a subir, no mínimo, no 2º semestre de 2022. Um fator que será de suma importância nessa equação é se o pacote de infraestrutura do Biden será aprovado e qual o seu tamanho.

No Brasil houve uma mudança importante na percepção de risco do país com a divulgação dos últimos indicadores de atividade e das contas fiscais que foram bem melhores.

O PIB do 1º trimestre surpreendeu positivamente e deflagrou uma série de revisões para o crescimento deste ano. Como vínhamos defendendo, a economia se adaptou às restrições impostas pela pandemia e provavelmente teremos um 2º semestre ainda melhor, à medida que a vacinação avance e o consumo de serviços aumente.

Já as contas fiscais foram impactadas por este crescimento maior e principalmente pela inflação bem mais alta que impulsionou a arrecadação de impostos. Assim, a dívida bruta como proporção do PIB, que terminou 2020 por volta de 89% com perspectiva de alta, na medida em que pouco foi feito para conter o excesso de gastos obrigatórios estruturais e quebrar essa dinâmica perversa, deve terminar este ano abaixo de 84%. A inflação mais alta ajudou a endereçar a questão fiscal, mas não pode ser usada eternamente, pois em algum momento poderemos ter retrocesso no mix de política econômica, com mais inflação, juros mais altos e menos crescimento.

Do lado negativo, além da inflação corrente bem acima da meta, o baixo nível dos reservatórios encareceu o preço da energia elétrica e trouxe um risco de racionamento, que por enquanto é pequeno, mas que deve ficar mais clara a sua dimensão no fim do período seco em outubro.

O BC insiste que a inflação é temporária e que o ciclo de alta de juros deverá ser um ajuste parcial, embora este argumento tenha sido minimizado nas últimas comunicações. O fato é que o BC nos parece bem atrás da curva e deveria ter uma atitude mais firme no combate à inflação para tentar segurar as expectativas para o horizonte relevante, que estão aos poucos se desviando da meta.

Portanto, seguimos construtivos com as perspectivas para a Bolsa no Brasil e para o real, embora não estejam descartadas correções de preços após o movimento recente de valorização em ambos os ativos.

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

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.