

Relatório de Gestão – Jul/21

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% JUL/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	-0,66	1,70	2,68	56,11
VS. CDI	-	103,66	109,61	103,43

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% JUL/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,39	1,50	2,09	48,23
Juros	0,36	3,46	5,56	31,76
Moedas	-0,81	-0,82	-0,97	-0,28
Bolsa	-0,26	0,14	0,30	0,37
Ativos externos	-0,13	-0,98	-1,62	-4,26
Custos	-0,21	-1,61	-2,68	-19,71
Total	-0,66	1,70	2,68	56,11

início: 31/08/2015

Em julho nós voltamos a reduzir a posição comprada em Bolsa no Brasil e mantivemos o *hedge* no S&P futuro. No *book* de moedas diminuimos marginalmente a venda de dólar contra o real e mantivemos a compra de yuan contra o dólar e a compra de real contra o peso mexicano e contra o rand sul-africano. No *book* de juros continuamos com uma pequena posição comprada em inflação implícita.

O cenário global segue favorável, embora alguns riscos devam ser monitorados de perto. As condições financeiras frouxas por conta dos juros baixos, das compras de ativos por parte dos principais bancos centrais e das políticas fiscais expansionistas devem manter a liquidez farta favorecendo assim a recuperação econômica mundo afora. No que diz respeito às commodities, houve uma queda dos picos verificados recentemente em algumas delas, tais como o petróleo e o minério de ferro, mas acreditamos que após esse movimento os preços deverão se acomodar ainda em um patamar elevado.

Os principais riscos a esse ambiente positivo são: um agravamento da contaminação da nova cepa delta - principalmente no sudeste asiático onde o processo de vacinação está atrasado - que crie mais gargalos nas cadeias globais de produção e atrase a reabertura das diversas economias; uma desaceleração na economia chinesa mais acentuada em função, dentre outras coisas, das intervenções nas *big techs*; um eventual aperto prematuro e/ou mal executado das condições financeiras nos EUA.

No Brasil a melhora na relação da dívida sobre o PIB verificada no 1º semestre e a aceleração da economia e da vacinação já estão sendo ofuscados pelos riscos à manutenção do teto de gastos. A busca por recursos no orçamento de 2022 para financiar aumento de gastos no último ano deste governo expõe alternativas que ameaçam o regime fiscal vigente. Em outras ocasiões as discussões acabaram se caracterizando como ruídos uma vez que o governo optou por não extrapolar os limites impostos pelo teto. Como a confecção do orçamento de 2022 será feita nesse 2º semestre, os prêmios de risco em ativos brasileiros se elevaram e só devem retroceder se e quando ficar claro que não haverá retrocesso.

Concomitantemente, a inflação corrente bem acima da meta aliada aos riscos fiscais mencionados anteriormente colocam o Banco Central numa posição desconfortável. O Copom subiu os juros em 100 pp, sinalizou mais 100 pp para a próxima reunião e admitiu que terá de levar a Selic para um nível acima do neutro. Como dissemos em outras cartas, para trazer a inflação para a meta no horizonte relevante o BC vai precisar da ajuda do câmbio, que por sua vez vai ter que contar com um distensionamento dos riscos fiscais. Se o desfecho do imbróglio fiscal for negativo, o aperto monetário terá que ser ainda maior.

Portanto, acreditamos que os ativos brasileiros estão em níveis atraentes, principalmente o real, mas os riscos se elevaram sensivelmente.

Diante deste quadro, continuamos com as mesmas posições na carteira, mas reduzimos um pouco o seu tamanho.

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

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.

