

Relatório de Gestão – Jun/23

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% JUN/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	1,26	6,06	11,47	85,99
<i>VS. CDI</i>	<i>117,19</i>	<i>93,31</i>	<i>84,70</i>	<i>95,87</i>

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% JUN/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,10	6,52	13,52	83,82
Juros	0,08	0,31	0,29	36,19
Moedas	0,42	0,67	0,73	2,54
Bolsa	0,00	0,06	0,00	4,20
Ativos externos	-0,13	-0,34	-0,56	-4,64
Custos	-0,22	-1,16	-2,50	-36,12
Total	1,26	6,06	11,47	85,99

início: 31/08/2015

Em junho nós voltamos a aumentar a venda de dólar contra o real e mantivemos a venda de S&P futuro. Iniciamos também uma posição vendida em juros na parte intermediária da curva.

O cenário externo não sofreu nenhuma mudança substancial neste último mês. Nos países centrais a atividade econômica tem se moderado e os bancos centrais seguem subindo os juros – a maioria em final de ciclo - para conter uma inflação cuja convergência para a meta se dá de maneira muito lenta.

Nos EUA, o FED manteve os juros estáveis na reunião de junho, mas sinalizou mais duas altas até o fim do ano. A primeira deve ocorrer no próximo encontro em julho e a segunda, se houver, vai depender dos dados a serem divulgados ao longo do período. A economia americana se mostra resiliente e com o mercado de trabalho ainda bem apertado após um processo de aperto monetário enorme e rápido. Os mercados precificam uma desaceleração suave.

Na Europa, o BCE subiu os juros em 25 p.p. e sinalizou nova alta de 25 p.p. para julho, enquanto no Reino Unido o BoE surpreendeu o mercado com uma alta de 50 p.p. Na zona do euro, a inflação se parece mais com a dos EUA, com certa moderação, mas em patamares ainda muito acima da meta. Já no Reino Unido os índices ainda se encontram acima de 8% a.a.

Na China a atividade econômica segue decepcionando. O mercado imobiliário, os dados de crédito e a inflação em zero nos últimos 12 meses indicam que está cada vez mais

distante a meta de crescimento de 6% em 2023. O BC reduziu as taxas de depósito em 10 p.p. e novas medidas de estímulos são esperadas para um futuro próximo.

Portanto, o tema de final de ciclo de alta dos juros nos EUA num contexto de desaceleração moderada da atividade tem predominado nos mercados e mantido os ativos de risco demandados mundo afora. Nos EUA, a curva de juros precifica mais uma alta de 25 p.p. nesse mês e alguma probabilidade de uma nova alta ao longo do 2º semestre. Acreditamos que os principais riscos para o mundo emergente são de que o FED tenha que subir os juros para um patamar acima de 6%, ou que os efeitos defasados das altas acumuladas em algum momento gere um “*hard landing*”.

No Brasil, o arcabouço fiscal foi aprovado no Senado com algumas modificações que pioraram o texto da Câmara e agora volta para ser votado novamente pelos deputados. A reforma tributária também foi aprovada na Câmara dos deputados e agora segue para o Senado onde provavelmente deverá sofrer algumas mudanças em pontos polêmicos. A nossa avaliação é que nenhuma das duas matérias têm poder de causar grandes impactos nos mercados no curto prazo, exceto se o Senado melhorar substancialmente o texto da Câmara.

A decisão do CMN de ratificar a meta de inflação de 3% a.a. de forma contínua tirou um ruído que atrapalhou o BC na sua luta contra a carestia. Já o Copom sinalizou que irá iniciar um ciclo de queda de juros a partir de agosto de maneira parcimoniosa.

Em nossa opinião, quanto mais conservador for o BC nos estágios iniciais do ciclo de queda, mais seguro será o processo de desinflação e mais longe ele poderá ir no ciclo de relaxamento monetário. A inflação de serviços ainda está rodando muito acima da meta, a política fiscal é expansionista, a tendência da política parafiscal é para cima e ainda não sabemos se o juro neutro continua subindo, aqui e no mundo. Ademais, provavelmente seremos um dos primeiros países relevantes no mundo a começar um processo de cortes de juros, quando outros ainda estão subindo - entre os quais possivelmente o FED.

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.