

Relatório de Gestão – Jul/23

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% JUL/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	1,04	7,17	12,13	87,93
VS. CDI	97,28	93,84	89,26	95,86

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% JUL/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	1,06	7,65	13,60	85,80
Juros	-0,07	0,24	0,25	36,07
Moedas	0,33	1,02	1,04	3,16
Bolsa	-0,01	0,05	0,01	4,18
Ativos externos	-0,06	-0,40	-0,25	-4,75
Custos	-0,22	-1,39	-2,52	-36,53
Total	1,04	7,17	12,13	87,93

início: 31/08/2015

Em julho nós aumentamos marginalmente a venda de dólar contra o real e a posição vendida em juros futuros. Mantivemos uma pequena posição vendida em S&P futuro.

No âmbito global, julho foi mais um mês bem positivo para os ativos de risco.

Nos EUA, a queda da inflação - embora de maneira lenta até aqui - sem estar acompanhada de uma redução maior no ritmo de crescimento da sua economia traz uma perspectiva promissora de fim de ciclo de alta de juros. O mercado de trabalho segue resiliente e as chances de um pouso suave aumentaram, a despeito de ser um evento raro na história sob condições similares. O FED subiu os juros em 25 p.p. na reunião de julho para 5,25%/5,50% a.a., como esperado, mas não sinalizou os próximos passos. Acreditamos que a autoridade monetária deve manter os juros no atual patamar na próxima reunião e só fará outro eventual movimento de 25 p.p. posteriormente se a inflação surpreender muito. No início do mês corrente entrou no radar do mercado a preocupação com o grande volume de emissão que o Tesouro terá de fazer para financiar a sua dívida, principalmente após a Fitch rebaixar a sua classificação de risco e o BC japonês flexibilizar o *yield curve control*.

Na Europa o BCE também subiu os juros em 25 p.p., mas teve uma postura um pouco mais *dove* ao não sinalizar nova alta e nem indicar que ainda tem um caminho a percorrer para levar os juros para o nível compatível com a meta de inflação. O BCE se encontra numa posição mais desafiadora, uma vez que a sua economia está mais frágil, com perspectiva de desaceleração nos próximos trimestres, mas a inflação continua bem

acima da meta. Portanto, acreditamos que a autoridade monetária tende a ser mais cautelosa no aperto monetário.

A China continua decepcionando quem apostava numa recuperação pós-covid nos moldes que o ocidente vivenciou. A cada indicador econômico divulgado, mais fraco que o esperado, surgem novos rumores de estímulos a serem dados pelo governo. O desequilíbrio estrutural do mercado imobiliário é fonte de grande preocupação e a possibilidade de que tenha se acentuado com a pandemia é bem plausível.

Portanto, a perspectiva de uma aterrissagem bem suave da economia norte-americana continua propiciando um ambiente favorável para os mercados globais. Porém, dois riscos novos emergiram e que se conectam entre si. O primeiro é o financiamento das dívidas soberanas mundo afora - num contexto de juros mais altos - que aumentaram de maneira importante com a implementação de políticas fiscais expansionistas desde a pandemia. E o outro, que pode ser um catalizador do primeiro, uma eventual mudança na política monetária no Japão, que exporta poupança em escala global.

No Brasil, o envio do orçamento de 2024 até o final de agosto será um importante teste para o novo arcabouço fiscal. O governo precisa de mais receitas para financiar o aumento de gastos aprovado na PEC da transição e o histórico recente do Congresso tem sido pouco amigável a aumento de impostos. O desafio político se torna maior ainda na medida em que a reforma tributária já está no Senado para ser apreciada e votada. Ademais, as surpresas positivas na arrecadação dos últimos dois anos por conta da diferença entre o deflator do PIB e o IPCA começaram a inverter recentemente. Provavelmente a meta de zerar o déficit primário no ano que vem será flexibilizada.

O BC, por sua vez, iniciou o ciclo de queda de juros dividido, com bons argumentos para ambos os lados. O Copom optou por ser mais agressivo no corte, mas indicar um processo de flexibilização em um ritmo moderado em que os juros devem permanecer em território contracionista. Acreditamos que o BC deve ter uma postura mais conservadora para não desancorar mais as expectativas de inflação de longo prazo e manter o real bem comportado. Os ruídos decorrentes das críticas de membros do governo à instituição cobram o seu preço em termos de credibilidade, e provavelmente terão um novo capítulo na escolha dos dois novos diretores a serem apontados no final do ano.

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.