

Relatório de Gestão – Out/23

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% OUT/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	0,70	9,08	10,90	91,29
VS. CDI	70,39	82,43	81,24	93,39

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% OUT/23	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,97	10,99	13,32	91,65
Juros	-0,06	0,27	0,27	36,12
Moedas	0,05	0,11	0,02	1,56
Bolsa	-0,11	-0,03	-0,03	4,04
Ativos externos	0,06	-0,17	-0,14	-4,33
Custos	-0,21	-2,08	-2,54	-37,74
Total	0,70	9,08	10,90	91,29

início: 31/08/2015

Em outubro nós mantivemos a venda de dólar contra o real, a compra do índice de *small caps* e a venda de S&P futuro.

Outubro foi mais um mês de alta volatilidade nos mercados globais. O ataque terrorista do Hamas a Israel adicionou um novo elemento perturbador num cenário já repleto de incertezas. Passada a eclosão do conflito, quando houve um movimento importante de aversão a risco, o mercado se acomodou em patamares bem mais calmos, inclusive com os preços do petróleo já abaixo do período que antecedeu o ataque.

Mas o grande driver do mercado tem sido a curva de juros nos EUA, em especial a parte longa. Os *yields* dos títulos de 10 anos se elevaram até 5% a.a. e estressaram os ativos de risco, derrubando bolsas, fortalecendo o dólar e escalando as curvas de juros nos mais diversos países. Com o intuito de acalmar os mercados, diversos membros do FED falaram que a alta na curva seria equivalente a uma elevação nos juros de curto prazo. O FOMC manteve os juros inalterados na sua reunião de política monetária e Powell sinalizou na entrevista pós decisão, que o aperto nas condições financeiras e a manutenção dos juros em patamares elevados por um período longo, provavelmente seriam suficientes para trazer a inflação para a meta. O relatório de emprego nos EUA divulgado dois dias após o encontro veio mais fraco do que o esperado e consolidou o movimento de *risk on*.

A Europa segue com crescimento pífió e inflação elevada. O PIB do 3º trimestre caiu 0,1% em relação ao mesmo período do ano passado, mas a inflação ainda não dá sinais de

voltar à meta. O BCE manteve os juros em 4,5% a.a. na reunião de outubro e deve mantê-los inalterados nas próximas.

Na China, os indicadores econômicos divulgados foram positivos, com crescimento do PIB no 3º trimestre acima do esperado e alguns sinais de estabilização no mercado imobiliário. O governo mudou a meta fiscal em 0,8% do PIB e parece que os estímulos dados nos últimos meses começam a surtir efeito.

Portanto, o quadro global segue pautado na discrepância entre a força da economia norte-americana, a fraqueza da Europa e uma China que vinha patinando mas parece dar alguns sinais de começar a acelerar. Boa parte dos motivos pelos quais a curva de juros nos EUA estressou ainda se faz presente, a saber, política fiscal mega expansionista, consumo forte, mercado de trabalho apertado, QT e emissões do Tesouro. O alívio no mercado veio do FED – que foi mais *dovish* por conta do aperto das condições financeiras, mas se estas afrouxam sem que a economia fique mais fraca, ele tende a ser mais *hawkish* novamente – e de um *payroll* mais fraco que precisa ser confirmado nas próximas leituras. Assim, enquanto a economia dos EUA não esfriar, a ameaça de novas rodadas de stress se farão presentes. No nosso cenário base a economia americana deve se estabilizar na margem, os juros de curto prazo já atingiram o seu pico e deverão ficar nesse patamar por boa parte do ano que vem.

No Brasil o presidente Lula colocou em pauta a revisão da meta fiscal de 2024 e adicionou um novo obstáculo para a extensão do ciclo de corte de juros ora em curso. Se abrir mão da meta tão cedo, antes mesmo de esgotar os esforços para atingi-la, o governo transmitirá um sinal de leniência com a questão fiscal e dará um golpe de credibilidade no novo arcabouço.

O Copom reduziu a Selic em 50 p.p. para 12,25% a.a., indicou mais duas quedas da mesma magnitude para as próximas reuniões e praticamente admitiu que se encontra limitado pela política monetária do FED uma vez que o diferencial de juros é um componente fundamental na equação. A despeito do BC não ter carregado a tinta na discussão fiscal através do comunicado e da ata da reunião, Roberto Campos Neto e alguns membros do comitê proferiram discursos apoiando a persecução da meta. A inflação corrente segue bem comportada, mas as expectativas de longo prazo estão desancoradas há um bom tempo. Assim, a “barra está alta” para qualquer movimento diferente do que foi sinalizado pelo Copom.

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.