

Relatório de Gestão – Jul/24

Rio Macro FIC de FIM

| Macro | | | | |
|----------------------|----------|-------|------------|-------------|
| FUNDO | % JUL/24 | % ANO | % 12 MESES | % ACUMULADO |
| RIO MACRO FIC DE FIM | 0,25 | 1,09 | 5,38 | 97,79 |
| VS. CDI | 27,62 | 17,72 | 47,28 | 85,96 |

| ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE | % JUL/24 | % ANO | % 12 MESES | % ACUMULADO |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Caixa | 0,91 | 5,95 | 11,06 | 105,01 |
| Juros | -0,05 | 0,47 | 0,55 | 37,12 |
| Moedas | -0,37 | -3,09 | -2,97 | -2,89 |
| Bolsa | 0,04 | -0,31 | -0,13 | 3,95 |
| Ativos externos | -0,02 | -0,40 | -0,50 | -5,62 |
| Custos | -0,25 | -1,52 | -2,63 | -39,77 |
| Total | 0,25 | 1,09 | 5,38 | 97,79 |

início: 31/08/2015

Em julho nós encerramos a posição vendida em *dólar* contra o *real*, reduzimos a posição vendida em *euro* contra o *dólar*, mantivemos a posição vendida em *yuan* contra o *dólar* e iniciamos uma posição comprada em *yen* contra o *dólar*. Nós aumentamos a posição vendida em *juros nominais* na parte curta da curva e encerramos a posição comprada em *small caps* no Brasil.

Nos EUA, a inflação segue convergindo em direção à meta, enquanto a atividade econômica está menos pujante, mas ainda saudável e o mercado de trabalho enfraqueceu na margem.

Os últimos índices de inflação ao consumidor divulgados, tanto o *CPI* quanto o *PCE* cheios e núcleos, apresentaram desaceleração e médias móveis trimestrais e semestrais compatíveis com a tendência em direção aos objetivos do FED.

O ritmo de crescimento econômico desacelerou, mais na indústria do que nos serviços, mas ainda é cedo para falar em recessão.

Já os últimos números de emprego divulgados foram um pouco mais fracos, com taxa de desemprego subindo de 4,1% para 4,3%, patamar este um ponto percentual acima de um ano atrás. Ainda assim foram criados 114 mil postos de trabalho.

Na reunião do FOMC no final de julho J. Powell falou que já houve discussões para uma queda de juros e sinalizou que no próximo encontro em setembro é bem provável que o comitê inicie o ciclo de afrouxamento monetário. Com a inflação em convergência, a preocupação com o emprego ganha peso no mandato dual do FED.

Na Europa não houve mudanças em relação ao mês anterior, com atividade fraca, em que pese a decepção com o PIB do 2º trimestre e inflação ligeiramente acima do esperado. O ECB deve reduzir os juros em 25 p.p. na reunião de setembro.

Na China o PIB do 2º trimestre também ficou aquém do esperado e o BC reagiu cortando os juros de curto e médio prazo. A inflação segue rodando muito próxima de zero.

O Japão, por sua vez, adotou uma postura mais restritiva no que concerne a política monetária e gerou um movimento técnico de desmontagem de operações de *carry trade* mundo afora, com volatilidade acentuada nos mais diversos ativos de risco.

Em suma, as perspectivas de um iminente ciclo de cortes de juros nos EUA ajudam a distensionar os prêmios dos ativos de risco, principalmente nos países emergentes. Nesse ambiente global mais promissor, o principal risco é que os EUA estejam rumando para um pouso forçado em que algo possa “quebrar”, como por exemplo as commodities.

Neste caso o FED seria obrigado a derrubar os juros mais rapidamente, mas recessão e aversão a risco comporiam um quadro negativo. Hoje esse não é o nosso cenário base.

No Brasil o governo deu alguns sinais de levar mais a sério a questão fiscal, embora não esperamos que o déficit estrutural seja atacado de forma definitiva. O governo bloqueou/contingenciou R\$15 bi para tentar cumprir a meta de déficit zero esse ano e preservou mais R\$47 bi do orçamento neste 2º semestre caso seja necessário cortar.

No que diz respeito à economia, a atividade continua forte, com PIB apontando para crescimento acima de 2,5% esse ano, mercado de trabalho apertado e inflação um pouquinho pior na margem.

O BC manteve os juros em 10,50% a.a. na reunião de julho e elevou o tom de preocupação com o cenário de inflação e desancoragem das expectativas. Gabriel Galípolo, o favorito para assumir o BC no próximo ano, proferiu discursos bem mais *hawkish* ao considerar o balanço de riscos assimétrico para cima e ao “colocar na mesa” eventuais altas da Selic.

No nosso cenário base, com a ajuda do FED e uma política fiscal menos expansionista no Brasil, o Copom vai comprar tempo até que decida se realmente será necessário subir os juros. Há que se lembrar, que neste 2º semestre, o horizonte relevante para a política monetária avança pelo ano de 2026, em que a projeção de inflação pelo modelo do BC está em 3,2%, portanto muito próximo à meta.

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.