

## Relatório de Gestão – Ago/24

### Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% AGO/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	0,39	1,49	5,18	98,56
VS. CDI	44,79	20,96	46,45	85,24

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% AGO/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,88	6,84	10,82	106,74
Juros	-0,19	0,28	0,27	36,74
Moedas	-0,06	-3,16	-2,64	-3,02
Bolsa	0,00	-0,31	-0,13	3,95
Ativos externos	-0,01	-0,40	-0,51	-5,64
Custos	-0,22	-1,75	-2,63	-40,22
<b>Total</b>	<b>0,39</b>	<b>1,49</b>	<b>5,18</b>	<b>98,56</b>

início: 31/08/2015

Em agosto nós reduzimos substancialmente a posição vendida em *juros nominais* na parte curta da curva e a posição vendida em *euro* e comprada em *yen*, e encerramos a posição vendida em *yuan*. Diminuímos também marginalmente a posição vendida em *S&P futuro*.

Nos EUA, o presidente do FED J.Powell anunciou no evento anual de Jackson Hole que chegou a hora de começar o ciclo de queda de juros.

Os índices de inflação cheia e núcleos estão convergindo para a meta de 2% a.a. e a preocupação maior do FED agora está voltada para o mercado de trabalho. O *payroll* de agosto divulgado no começo deste mês, as revisões do último ano e os pedidos semanais de auxílio desemprego apontam para um mercado menos apertado, embora ainda saudável. As projeções para o PIB deste trimestre também mostram que o ritmo da atividade econômica não inspira maiores preocupações.

Na Europa a atividade segue fraca e a inflação anualizada se aproximou da meta de 2% a.a., embora o núcleo ainda esteja pouco abaixo de 3% a.a. O ECB deve acompanhar o FED e reduzir os juros em passos de 25 p.p. podendo pular algumas reuniões ao longo do caminho.

Na China não houve grandes mudanças em relação aos meses anteriores. Os *PMIs* estão ao redor da neutralidade, a inflação ao consumidor em 0,6% a.a. e o consumo interno fraco em meio a um mercado imobiliário em crise. Após ter mudado a sua orientação de política econômica em direção a investimentos em indústrias com maior tecnologia, como por exemplo carros elétricos, o governo não parece disposto a dar grandes estímulos ao mercado imobiliário nem ao consumo interno.

Neste contexto, os mercados globais vivem a expectativa em torno do ciclo de queda de juros nos países desenvolvidos e em especial nos EUA. Lá a curva de juros precifica um pouco mais de 100 p.p. de queda até o fim do ano, começando com 25 p.p. em setembro. Partindo da premissa de que a inflação está controlada, a assimetria na curva está voltada para uma eventual deterioração mais rápida do emprego que demandaria uma resposta mais firme do FED com o objetivo de manter a economia não muito distante do pleno emprego.

Com o início da queda de juros nos EUA, o cenário para países emergentes tende a melhorar, desde que se consolide ao menos o ritmo de queda apreçado na curva. Porém, ainda há alguns desafios a serem superados para “quebrar a excepcionalidade” da economia americana e se cristalizar um quadro de reequilíbrio de investimentos dos EUA para fora e conseqüentemente um dólar mais fraco. A eleição nos EUA traz incertezas em relação à política econômica que o próximo presidente irá implementar - em particular o equacionamento do déficit fiscal - e as perspectivas da economia chinesa não parecem muito promissoras, principalmente se Trump for eleito e elevar as tarifas de importação.

No Brasil, se consolidou a necessidade do BC iniciar um ciclo de alta de juros que deve começar nesse mês com uma alta de 25 p.p. e deverá ser de cerca de 150 p.p. a 200 p.p., dependendo em boa medida dos efeitos do ciclo de queda de juros nos EUA sobre os mercados globais.

Há bons e maus motivos para um aperto monetário. Do lado positivo, o crescimento está surpreendendo para cima e a taxa de desemprego caindo para níveis bem baixos. O lado negativo é que isso acontece em razão de uma política fiscal expansionista insustentável que mantém a inflação e as expectativas acima da meta. Ademais, o mercado de trabalho já está praticamente sem folga e deverá exercer mais pressão ainda sobre a inflação no futuro próximo, caso não haja um freio.

O atenuante é que no curto prazo haverá uma contenção fiscal que levará o déficit primário nesse ano para perto de 0,5% do PIB e ajudará a reduzir os estímulos sobre a demanda. No entanto, em 2025 o déficit voltará a subir e exigirá que a política monetária se mantenha contracionista. Em suma, essa política de elevar os gastos obrigatórios de forma permanente e tentar cobrir os buracos no curto prazo cobram o seu custo em forma de cambio mais depreciado e curva de juros empinada.

**Atenciosamente,**

**Equipe Rio Gestão de Recursos.**