

Relatório de Gestão – Set/20

Cenário Macroeconômico

O mês de setembro recolocou a Europa como epicentro do Covid-19 no mundo. Ao longo do mês foram pipocando decisões que retomavam restrições em regiões pelo continente. Importante ressaltar que essas restrições não se comparam às impostas durante os meses de março e abril. Conclui-se que a tática mudou para restrições locais e sobre atividades com maiores riscos. O mês também confirmou a tendência de uma menor mortalidade em relação ao primeiro momento. Nos EUA, o mês teve como relevante o surgimento de casos no meio oeste do país, principalmente no estado de Wisconsin, enquanto o Sul apresentou queda significativa nas hospitalizações e mortes. No Brasil a tendência de queda nas novas mortes seguiu derrubando a média móvel de sete dias de que passou de 837 para 700 mortes ao final de setembro.

Os EUA continuaram apresentando resiliência nos dados de atividade divulgados durante o mês. Com o fim do auxílio em julho, era de se esperar que os dados relativos a agosto fossem menos pujantes. Claramente, a velocidade não está mais a mesma da vista principalmente nos dois primeiros meses de retomada (maio e junho), porém o crescimento do 3º trimestre muito possivelmente será histórico. O modelo do FED de Atlanta que tinha como expectativa de 28,9% anualizado no final de agosto, espera agora que o PIB seja 33,8% para o trimestre terminado em setembro.

Essa melhora faz com que o governo americano tenha cada vez menos incentivo para negociar com o Congresso um novo pacote fiscal. Isso pois, os democratas não aceitam retirar do pacote questões sensíveis ao partido que não são diretamente ligadas à pandemia. Por outro lado, os republicanos se limitam a prorrogar o auxílio do seguro desemprego e o *funding* para pequenas empresas.

No Brasil, o mês foi focado no debate fiscal para 2021 e a capacidade do governo em garantir que os gastos ficarão dentro do teto. No mesmo dia que o presidente definiu a prorrogação do auxílio emergencial até dezembro, com valores de 300 reais, foi anunciado o envio da Reforma Administrativa via PEC. Esta não será igual a da previdência, que teve como característica ser resolvida com um texto, ainda haverá a necessidade de outros textos (Projetos de Leis e Projetos de Leis Complementares) para regulamentar as mudanças. Sem surpresa o projeto saiu do ministério sem afetar os atuais servidores e o que ficou conhecido como carreiras de Estado (a ser regulamentado). A notícia negativa ficou pela não reinstalação da CCJ, isso não permitiu que a tramitação da PEC andasse ao longo do mês.

Mas a maior batalha ficou na busca pelo financiamento do que seria chamado de Renda Brasil. Em agosto o presidente já havia dado sinais negativos em relação a financiar o programa via unificação de outras rubricas também de viés assistencial. Dessa vez, o presidente foi mais enfático, após se ventilar o congelamento das aposentadorias e desindexações de programas sociais, Bolsonaro atacou a ideia

chamando de coisa “de quem não tem coração” e enterrou o programa dizendo que “Até 2022, no meu governo, está proibido falar a palavra Renda Brasil. Vamos continuar com o Bolsa Família e ponto final”.

Mas esse não foi o ponto final. Com a saída do executivo do desenho do programa, o relator do orçamento, o senador Marcio Bittar (MDB/AC), decidiu incluir no seu relatório das PEC do gatilho o novo programa, só faltando encontrar a origem para não furar o teto de gastos. Ao final do mês foi divulgado que a geração de caixa se daria de duas maneiras. A primeira seria via redução do pagamento dos precatórios, deixando uma parte para os anos seguintes, ou seja, seria um endividamento via “calote” dos precatórios. A segunda seria através da utilização dos recursos do FUNDEB que foi fortalecido pela Emenda Constitucional aprovada esse ano. Essa maneira, tiraria o gasto parcialmente do teto, mas não criaria, num primeiro momento, um novo gasto pois o valor do FUNDEB já seria utilizado na educação básica.

O Banco Central, sem surpresa, decidiu manter a taxa de juros em 2%. Embora tenha reconhecido que a inflação vai subir no curto prazo, o Copom considerou a alta de preços dos alimentos como temporária e evitou mudanças na linguagem do seu comunicado. Em sua comunicação o comitê decidiu garantir que as premissas criadas para a manutenção do *forward guidance* seguem suficientes, mantendo assim a assimetria. Por outro lado, o comitê escreveu que “questionamentos sobre a continuidade das reformas e alterações de caráter permanente no processo de ajuste das contas públicas podem elevar a taxa de juros estrutural da economia”.

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% SET/20	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	-0,69	-4,52	-1,24	49,92
VS. CDI	-287,70	-178,45	-32,88	97,06

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% SET/20	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	-0,11	1,03	1,20	45,13
Juros	0,26	-0,65	1,18	24,93
Moedas	0,00	3,09	2,66	1,10
Bolsa	-0,93	-6,96	-3,81	-2,92
Ativos externos	0,32	-0,38	-0,99	-2,01
Custos	-0,23	-0,66	-1,49	-16,30
Total	-0,69	-4,52	-1,24	49,92

início: 31/08/2015

Em setembro nós mantivemos a compra de inflação implícita na parte intermediária da curva e a compra de Bolsa no Brasil mas reduzimos o *hedge* em S&P futuro.

O cenário para investimentos segue complexo.

No âmbito global, e sob uma ótica de médio prazo, estímulos fiscais e monetários sem precedentes estão sendo – e serão – fundamentais na recuperação da atividade econômica e na redefinição de preços de ativos de risco. Naturalmente países que têm mais espaço fiscal podem usá-lo para acelerar esse processo e têm se saído melhor, como é o caso dos EUA. O avanço nas pesquisas para o desenvolvimento de uma vacina contra a Covid-19 também gera a expectativa de que muito em breve seja anunciada alguma com eficácia comprovada.

No curto prazo, no entanto, passamos por um período em que alguns riscos se fazem presentes e têm gerado volatilidade nos mercados, com potencial para deteriorações adicionais. Podemos destacar os principais. 1) A falta de acordo no Congresso americano em torno de um novo pacote fiscal. 2) As eleições americanas, seja pelo resultado, seja por uma eventual judicialização. 3) A 2ª onda da pandemia na Europa, que embora menos letal que a 1ª, está impedindo uma recuperação plena no setor de serviços e nos serve de exemplo de como poderia ser “o novo normal” na ausência de uma arma definitiva contra o vírus. 4) A falta de acordo comercial entre o Reino Unido e a União Europeia.

No Brasil, a grande questão a ser endereçada é a política fiscal. O desejo do governo de se criar um programa de renda básica e ao menos suavizar a queda de renda dos “invisíveis” em 2021 com o fim do auxílio emergencial, esbarra nas restrições do teto de gastos. A discussão em torno da fonte de financiamento para o programa segue estressando o mercado, uma vez que soluções criativas apresentadas tentam driblar o teto. Conseqüentemente a rolagem da dívida pública ficou mais difícil e a curva de juros empinou substancialmente. O governo recuou e adiou o anúncio do programa para depois das eleições municipais, mantendo assim vivas as incertezas. O presidente do BC já se posicionou no sentido de que qualquer furo no teto e/ou contabilidade criativa serão consideradas mudança no regime fiscal e terão conseqüências para a política monetária, a 1ª delas a retirada do *forward guidance*. Concomitantemente, a inflação corrente está bem pressionada pela alta de produtos alimentícios, embora não tenha contaminado ainda as expectativas para o horizonte relevante da política monetária. Assim, as reformas estruturantes do Estado se tornam mais urgentes ainda e qualquer derrapada populista vai cobrar um preço caro.

Diante deste quadro, estamos momentaneamente com uma alocação menor de risco, comprados em Bolsa com uma pequena proteção em S&P e comprados em inflação implícita.

Nossas cartas de meses anteriores também estão disponíveis no site: www.riogestao.com.br.

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.