

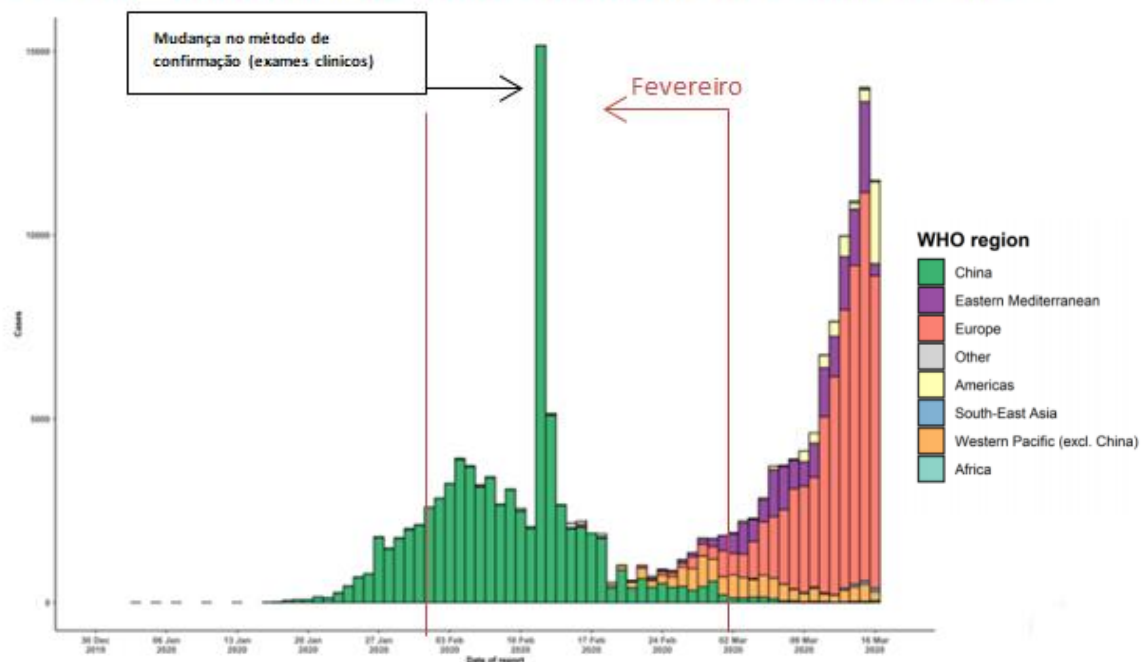
## Relatório de Gestão – Fev/20

### Cenário Macroeconômico

Incertezas sobre a proliferação do Novo Coronavírus na China e sua transmissão para o resto do mundo deu o tom no mês de fevereiro. A preocupação com o efeito catastrófico nas cadeias produtivas mundiais de um *lockdown* chinês, cada dia mais rigoroso, fez com que muitas projeções para o ano fossem pioradas. Além disso, os Bancos Centrais do Brasil e dos Estados Unidos expuseram com clareza suas preocupações com o surto e seus efeitos para as políticas monetárias de cada país.

No início do mês, a foto que se tinha da epidemia na China era de 17 mil casos com 361 mortes, como se pode ver na figura abaixo. Essa informação, cercada de grande ceticismo, levava a entender que o vírus possuía grande propagação, porém com baixa letalidade. Além do mais, poucos casos eram confirmados fora da região de Hubei e menos ainda fora do país. Dessa forma, podia-se avaliar que o governo em questão havia sido bem sucedido em isolar o epicentro. O otimismo se tornou evidente quando, pouco antes da metade do mês, a curva de novos casos começou a cair. Além disso, a decisão de cancelar muito dos voos internacionais retardou o surgimento de casos em outros continentes. Ao final do mês, porém, a China apresentou oficialmente mais de 79 mil casos com 2838 mortes - números bem superiores aos do começo do mês.

Figure 2. Epidemic curve of confirmed COVID-19, by date of report and WHO region through 17 March 2020



Fonte: [https://www.who.int/docs/default-source/coronaviruse/situation-reports/20200317-sitrep-57-covid-19.pdf?sfvrsn=a26922f2\\_4](https://www.who.int/docs/default-source/coronaviruse/situation-reports/20200317-sitrep-57-covid-19.pdf?sfvrsn=a26922f2_4)

A escalada da crise se iniciou quando do surgimento de casos relevantes fora da China, já quando a curva local parecia caminhar para o seu fim. Nota-se no gráfico que no primeiro momento os novos casos se concentraram na Coreia do Sul e no Japão (barras amarelas), porém em patamares muito inferiores aos da China. Porém, nos últimos dias do mês, começou a ser notificado um grande número de casos em duas novas regiões - Europa e Oriente Médio. No Oriente Médio o epicentro foi no Irã, país pouco transparente, que apresentava no último dia do mês 388 casos com 34 mortes, números bem fora do padrão de mortalidade da China. Na Europa, os casos se concentraram quase que exclusivamente na Itália, principalmente na região norte do país.

Foi a partir da Itália que o vírus ganhou proporções muito superiores, dadas características próprias do país - população bem mais idosa que os demais epicentros e maior proximidade social. Com isso, a escalada de novos casos se deu de maneira súbita e surpreendente, pegando os agentes públicos ainda sem muito conhecimento dos procedimentos ideais. Ao final do mês, o país já tinha oficialmente 888 casos com 21 mortes, além de forte incerteza sobre a quantidade de pessoas subnotificadas.

Já o Brasil parecia bastante atrasado em relação aos países do hemisfério norte, tendo somente o 1º caso oficialmente confirmado no primeiro dia do mês de março. O caso em questão foi apresentado por um homem que havia viajado para a Itália durante o mês. Isso deixava algumas dúvidas sobre a transmissibilidade do vírus no país.

Já no cenário econômico local, houve reunião do COPOM, onde o comitê decidiu por cortar a taxa SELIC em 25 bps para 4,25%. Porém, os diretores entenderam que o ciclo de afrouxamento deveria ser suspenso nesta reunião até que novas informações fossem avaliadas. Para eles, o grau de incerteza que se avistava para a economia global com o até então surto de Coronavírus na China era relevante. Além disso, o entendimento de que houve um aumento na potência da política monetária local não os permitia concluir qual era o nível real de ociosidade do país, sob o risco de a inflação perder a ancoragem para os anos futuros.

## Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% FEV/20	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	-2,84	-3,13	2,66	52,11
VS. CDI	-	-	47,71	107,06

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% FEV/20	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,00	0,02	2,53	43,53
Juros	0,32	0,53	3,39	26,78
Moedas	0,06	0,04	-0,56	-3,69
Bolsa	-2,94	-3,22	0,53	2,95
Ativos externos	-0,22	-0,22	-1,01	-1,76
Custos	-0,07	-0,28	-2,22	-15,69
<b>Total</b>	<b>-2,84</b>	<b>-3,13</b>	<b>2,66</b>	<b>52,11</b>

início: 31/08/2015

Em fevereiro reduzimos o risco do fundo após a Itália se tornar um grande foco de contaminação do Coronavírus.

A expectativa de reaceleração da atividade econômica global caiu por terra com as políticas de *lockdowns* em diversos países em resposta à epidemia. O agravamento da situação na Europa, e em particular na Itália, transformou uma crise regional na Ásia - que vinha com uma perspectiva menos dramática em função da estabilização dos casos na China e na Coreia do Sul - em um verdadeiro pânico global de saúde pública e no mercado financeiro. As incertezas em relação à duração dos isolamentos sociais agravam os riscos de congelamento da atividade econômica mundo afora e, como sub-produto, falências e defaults de dívidas corporativas. Os principais BCs do mundo reagiram com cortes de juros e expansão dos seus balanços, enquanto os governos estão aumentando os seus gastos. Estamos vivenciando um momento único da história, em que o enfrentamento de uma pandemia requer quarentena e fechamento de fronteiras num mundo globalizado e conectado.

Nesse contexto, o governo brasileiro está encaminhando ao Congresso a decretação de estado de calamidade pública para poder obter um *waiver* em relação à sua meta fiscal e poder socorrer diversos setores da sociedade que enfrentarão uma paralisia total em suas atividades por um prazo ainda desconhecido. O BC reduziu a Selic em 50 pps para 3,75% a.a. e sinalizou que os juros devem ficar nesse patamar, embora o nível de incertezas esteja acima do normal. Nossa avaliação é que a decisão foi acertada, uma vez que ainda não completamos as reformas do Estado - principalmente as que tornam o teto de gastos sustentável - portanto ainda não temos condições de responder à crise como países maduros o fazem.

O cenário para o Brasil ficou desafiador, uma vez que a desaceleração global derruba os preços das commodities, deteriora nossos termos de troca e adia novamente a esperada aceleração do ritmo da atividade econômica. Some-se a isso uma agenda inacabada de reformas fundamentais do Estado por constantes atritos políticos entre o Poder Executivo e o Legislativo.

No que concerne aos ativos financeiros, a despeito das incertezas de curto prazo, acreditamos que os preços das ações tanto aqui quanto nos EUA já estão atrativos considerando um horizonte de mais longo prazo. O real por sua vez, deve permanecer fraco, seja porque não tem *yield*, seja porque o crescimento econômico local fica mais uma vez adiado, num contexto de preços de commodities depreciados.

Diante deste cenário, no momento estamos com posições bem menores em bolsa brasileira e norte-americana, e comprados em dólar contra o real.

Nossas cartas de meses anteriores também estão disponíveis no site: [www.riogestao.com.br](http://www.riogestao.com.br).

**Atenciosamente,**

**Equipe Rio Gestão de Recursos.**