

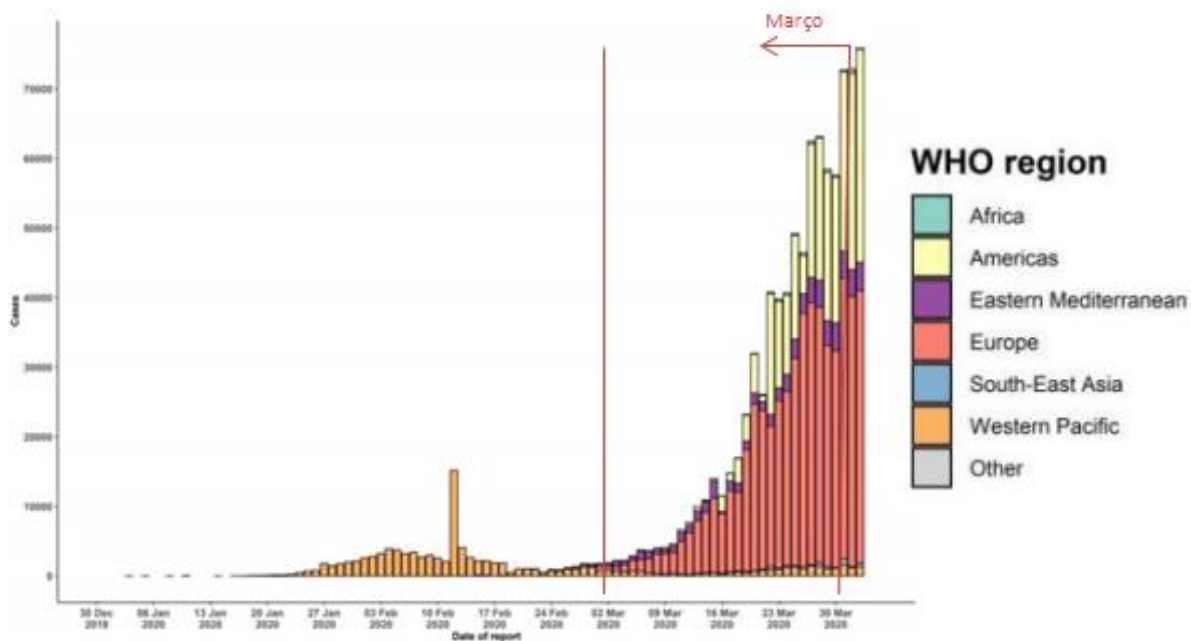
## Relatório de Gestão – Mar/20

### Cenário Macroeconômico

O mês de março foi de consolidação da pandemia do coronavírus ao longo do globo. Países europeus começaram a ter seus sistemas de saúde colapsados com a explosão de novos casos principalmente na Itália e na Espanha. Além disso, a cidade de Nova York se tornou o mais novo epicentro da doença. Enquanto isso, no Brasil, governos estaduais foram decretando o fechamento de serviços não essenciais como medida de redução da proliferação do vírus, com apoio do ministro da saúde e protesto do presidente da república.

Como se pode ver na figura abaixo o mês de março iniciou com um número bastante reduzido de casos na Europa. No dia 29/02, a Itália, que foi o primeiro país europeu com casos relevantes apresentava 240 casos novos por dia e 5 mortos. Com a proliferação da doença, o país viu no dia 31/3 4.053 novos casos e 837 mortos novos. Com isso o país totalizava 105 mil casos registrados e 12 mil mortos. Movimento similar foi visto na Espanha onde não haviam mortes registradas no mês de fevereiro e ao fim de março havia 7.200 mortos pela doença e totalizaram 102 mil casos

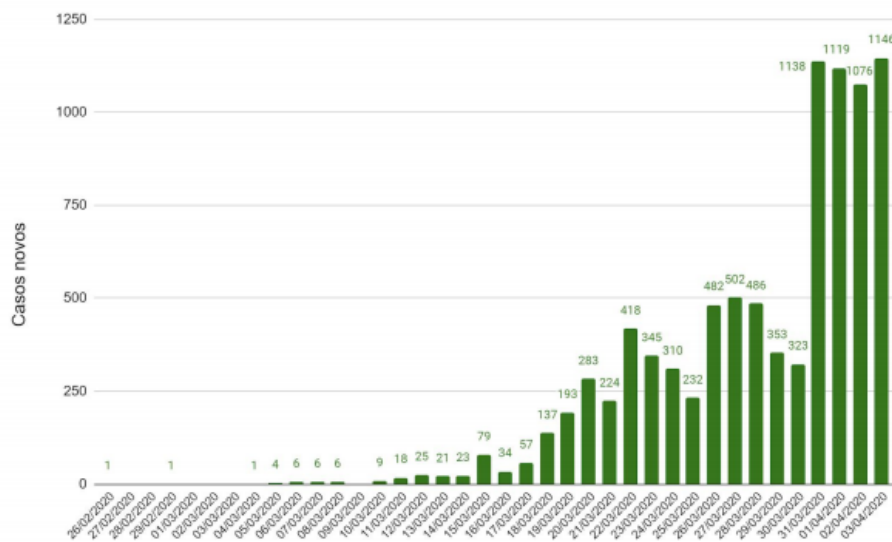
Figure 1. Distribuição de casos de COVID-19 por país, segundo a OMS



Os EUA estavam claramente atrás da curva da Europa no final de fevereiro, o país todo apresentava menos de 50 casos por dia no final do mês. A partir do meio de março, com a degradação da situação

em Nova York o país passou a se isolar de maneira mais agressiva causando um efeito cascata na economia do país. Mesmo com o isolamento mais agressivo os casos seguiram acelerando no país, tornando a situação hospitalar gravíssima em alguns estados. Concomitantemente, com a escalada dos casos o numero de mortes também foi acumulando até chegar a 820 mortes por dia no país sem sinais de desaceleração.

Já no Brasil os casos foram acelerando, porém num patamar bem inferior ao americano, como pode ser conferido na figura abaixo. Mesmo assim, como já se notava uma possível crise à frente, os governadores foram tomando medidas independentes com o objetivo de reduzir o contato social e consequentemente a taxa de transmissão da doença. Os dois primeiros estados foram Rio de Janeiro e São Paulo, que no dia 16 de março decretaram o fechamento de atividades não essenciais, além de todas as escolas. Depois vieram Minas Gerais, Ceará e DF.



**Figura 1: Distribuição espacial dos casos de COVID-19. Brasil, 03 de abril de 2020.**  
 Fonte: Secretaria de Vigilância em Saúde/Ministério da Saúde. Dados atualizados em 03 de abril de 2020 às 14h, sujeitos a revisões.

Essas decisões causaram uma rachadura no governo com o ministro da saúde apoiando a decisão dos estados enquanto o presidente protestava e chamava a doença de “gripezinha”. Mesmo assim o governo foi tomando decisões no intuito de reduzir as travas fiscais como o pedido de calamidade enviado e votado pelo Congresso e a denominada PEC da Guerra que cria um orçamento paralelo durante o estado de calamidade.

Além disso, medidas econômicas foram sendo tomadas para reduzir o impacto econômico da quarentena. Dentre elas, pode-se destacar as antecipações de aposentadorias e pensões para o mês de

junho, o adiamento por três meses do pagamento do FGTS das empresas ao governo, a linha de crédito criada pelo Banco Central e financiada pelo tesouro á taxa SELIC para pequenas e medias empresas pagarem parte da folha salarial e a criação do auxilio emergencial de 600 reais para autônomos e beneficiários do bolsa família.

## Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% MAR/20	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	-4,28	-7,27	-1,67	45,60
VS. CDI	-	-	-	92,74

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% MAR/20	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,09	0,11	2,19	43,67
Juros	-1,68	-1,10	2,23	24,22
Moedas	2,14	2,12	1,38	-0,43
Bolsa	-6,09	-9,12	-5,61	-6,32
Ativos externos	0,17	-0,05	-0,84	-1,51
Custos	1,09	0,78	-1,03	-14,03
<b>Total</b>	<b>-4,28</b>	<b>-7,27</b>	<b>-1,67</b>	<b>45,60</b>

início: 31/08/2015

Em março nós reduzimos o risco do fundo. Em Bolsa, migramos parte da carteira local para compra de S&P futuro, mantivemos a compra de dólar contra o real e iniciamos uma venda de juros futuros na parte intermediária da curva.

Estamos diante de um cenário sem precedentes na história moderna. A queda da atividade econômica mundo afora no 1º semestre será inédita. Para termos a dimensão da gravidade do quadro, nos EUA, onde o mercado de trabalho é mais flexível, o desemprego poderá atingir mais de 20% da população econômica ativa nos próximos dois meses. Na maioria dos países o setor de serviços é o que está sendo mais afetado, onde bares, restaurantes, hotéis e tudo mais ligado ao turismo e ao comércio de lojas físicas praticamente parou.

A flexibilização dos *lockdowns* provavelmente começará a partir de maio nos países onde a contaminação tenha atingido o seu pico - o ritmo de crescimento de casos novos tenha se estabilizado ou já esteja caindo - e os sistemas de saúde já não estejam saturados. A volta a atividade deverá se dar

de maneira desigual entre os diversos setores, onde os que intrinsecamente demandam maior concentração de pessoas tendem a ficar por último.

Neste contexto, acreditamos que a recuperação da atividade se dará ao longo do 2º semestre de forma lenta, uma vez que ainda teremos que conviver com algumas restrições até que uma parte considerável da população fique imune, ou esteja disponível uma vacina ou algum medicamento de eficácia comprovada. Na saída da crise os governos terão expandido suas dívidas, algumas empresas terão quebrado e o desemprego será bem mais alto. Provavelmente a economia global se recuperará de maneira mais contundente apenas em 2021.

No Brasil, a expansão fiscal será grande e não muito diferente dos outros países. A aprovação de um orçamento paralelo para lidar com a crise foi um instrumento engenhoso para não perenizar os gastos extras e inviabilizar o teto dos gastos no futuro, embora os riscos não sejam desprezíveis. A crise política entre o presidente, os governadores e o Congresso também gera apreensão neste momento de “abertura dos cofres” e torna a agenda de reformas do pós-crise um desafio ainda maior. Acreditamos que o Copom deverá reduzir os juros parcimoniosamente ao longo das próximas reuniões, diferente do FED e de outros BCs que foram mais agressivos. Há uma preocupação por parte do Roberto Campos Neto, na nossa visão acertada, dos efeitos que uma queda abrupta da Selic pode causar na credibilidade da nossa moeda e na curva de juros.

Diante deste cenário, mantemos a alocação de risco menor, com compra de Bolsa local e americana, venda de juros futuros e compra de dólar contra 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.**