

Relatório de Gestão – Ago/20

Cenário Macroeconômico

Agosto foi um mês de consolidação das tendências de julho quando o assunto é a pandemia. Na Europa, a alta nos casos seguiu de forma efetiva no período, porém sem aumento relevante nas mortes. Nos EUA, os dados divulgados confirmaram que a disseminação da doença nos estados do sul e sudeste já não possui a velocidade de meses anteriores. Isso se nota com queda no número absoluto de novos casos e hospitalizações, além das mortes diárias a partir da 2ª quinzena. No Brasil, o mês apresentou pela 1ª vez a saída do platô de novas mortes diárias começado em meados de maio. A média móvel de sete dias de mortos no país caiu de 1026 no final de julho para 867 em 31 de agosto. Essa queda ocorreu em todas as regiões do país até mesmo no interior, que vinha apresentando recordes diários anteriormente.

Os EUA seguiram dando sinais de uma retomada relativamente veloz. O mercado de trabalho, por exemplo, após recorde de destruição nos meses de abril vem recuperando de forma surpreendente. A taxa de desemprego divulgada para julho foi de 10,2%, o que representou queda de 0,9 p.p em relação ao mês anterior. Além desse dado, outros também fortaleceram a expectativa de crescimento para o 3º trimestre. O modelo do FED de Atlanta que tenta projetar o crescimento para o trimestre corrente (GDPNow) iniciou suas estimativas em 31 de julho projetando variação positiva de 11,9% anualizado e terminou o mês com expectativa de 28,9%.

Essa retomada mais pujante fez com que o governo tivesse menos incentivo para renovar os estímulos fiscais vencidos no final de julho. Desse modo, o pacote que prorrogaria o pagamento de 600 dólares por semana para desempregados não teve futuro no Congresso, os partidos não chegaram num consenso em relação ao seu tamanho. Assim o presidente editou via decreto um plano mais modesto que aumenta em 400 dólares o seguro-desemprego e adia o pagamento de impostos sobre a folha de pagamentos de setembro até o fim do ano para salários até oito mil dólares por mês.

No Brasil, o Banco Central decidiu por cortar a taxa SELIC em 25 p.p para 2% ao ano, como esperado. Em sua comunicação o comitê não garantiu o encerramento do processo de expansão, mas colocou algumas condicionantes, questionando a existência de espaço para a política monetária. Além disso, disse que *"eventuais ajustes futuros no atual grau de estímulo ocorreriam com gradualismo adicional e dependerão da percepção sobre a trajetória fiscal"*, sinalizando que aumentará a cautela nas futuras reuniões. Por fim, os diretores decidiram por divulgar um *forward guidance* definindo que, se a âncora fiscal (Teto de Gatos) se mantiver efetiva, a taxa de juros ficará constante enquanto a inflação do cenário relevante (2021 e em menor nível 2022) não estiver próxima da meta.

Na política, o mês foi de clara queda de braço entre a equipe econômica (fiscalista) com apoio do Rodrigo Maia e o grupo do Ministro do Desenvolvimento Econômico Rogério Marinho (desenvolvimentista), pelo controle do orçamento. Enquanto o Ministro da Economia Paulo Guedes tentava salvar o teto de gastos desse ano sem atos fiscalmente temerários, a outra área do governo tentava articular uma expansão no investimento público sobre o argumento da crise sanitária. Inúmeros caminhos foram ventilados, gastar via crédito extraordinário se utilizando da PEC da Guerra, prorrogar o estado de calamidade pública para 2021, por exemplo. Por fim, chegou-se num acordo para remanejar um valor bem menor e que não será executado do orçamento, mantendo assim a efetividade do teto para gastos não relativos à crise da Covid-19.

Além dessa briga, o mês também teve como protagonista as negociações para a criação do Programa Renda Brasil. Este, para não furar a regra do teto, precisaria encontrar uma fonte de financiamento dentro do orçamento atual. O Ministério da Economia foi divulgando para o mercado e os demais agentes políticos as maneiras como o programa poderia ser pago para testar a receptividade da proposta. Ideias como a CPMF digital, o fim do abono salarial, do seguro-defeso e do salário-família não tiveram boa resposta, chegando ao ponto do Presidente da República congelar as negociações sob o argumento de não retirar do pobre para pagar o paupérrimo. Desse modo, a equipe econômica voltou as armas à PEC dos gatilhos que foi unificada com a PEC do pacto federativo para liberar espaço via desvinculações, desobrigações e desindexações ou DDD.

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% AGO/20	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	-0,32	-3,86	0,76	50,96
<i>VS. CDI</i>	-	-	19,04	99,77

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% AGO/20	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,15	1,14	1,41	45,29
Juros	0,87	-0,90	1,99	24,53
Moedas	-0,03	3,09	2,35	1,10
Bolsa	-0,63	-6,06	-1,97	-1,52
Ativos externos	-0,47	-0,68	-1,57	-2,49
Custos	-0,21	-0,44	-1,45	-15,95
Total	-0,32	-3,86	0,76	50,96

início: 31/08/2015

Em agosto nós reduzimos a compra de Bolsa no Brasil e o *hedge* em S&P futuro. Nós mantivemos a compra de inflação implícita e encerramos a posição vendida em juros reais na parte intermediária da curva.

A economia global continua se recuperando amparada principalmente pelos estímulos fiscais e monetários abundantes. Dentre os principais setores a indústria segue liderando a melhora, enquanto nos serviços a volta é desigual. À medida que os países vão relaxando as regras de distanciamento social, as economias vão se normalizando, porém, com limitações que irão se fazer presentes até que haja uma vacina ou um tratamento eficaz contra o vírus. No que diz respeito aos mercados, o principal termômetro do otimismo é a Bolsa americana, que vem se destacando embalada pelo setor de tecnologia, embora nesse início de setembro tenha sofrido um pequeno revés.

O cenário prospectivo para investimentos se torna mais desafiador neste final de ano. Ao mesmo tempo em que os estímulos públicos mundo afora são colossais e levaram as Bolsas americanas para níveis recordes, alguns fatores poderão elevar os prêmios de risco no mercado. As eleições norte-americanas, os *valuations* das ações de tecnologia, a falta de acordo comercial entre o Reino Unido e a União Europeia e o risco de uma nova onda de Covid-19 à medida que se aproxima o inverno no hemisfério norte são riscos a serem monitorados.

No Brasil, as incertezas acerca da manutenção do teto de gastos que se fizeram presentes ao longo do mês de agosto e impactaram negativamente os ativos locais, diminuíram sensivelmente. Ainda há um grande desafio de acomodar o Programa Renda Brasil dentro do teto, mas o caminho (positivo) escolhido até aqui é o de desobrigar, desindexar e desvincular o orçamento. A agenda de reformas foi retomada principalmente com o envio da administrativa para o Congresso e com a evolução da discussão em torno da PEC do pacto federativo. Mesmo diante desses sinais promissores na política fiscal e das expectativas de inflação para 2021 estarem bem abaixo da meta, o BC sinalizou que deve manter a Selic estável na próxima reunião.

Diante deste cenário, voltamos a aumentar a posição comprada em Bolsa no Brasil, parcialmente *hedgeada* em S&P futuro. Seguimos comprados em inflação implícita na parte intermediária da curva.

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

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.