

Relatório de Gestão – Mai/20

Cenário Macroeconômico

O mês de maio teve como destaque a queda significativa nas mortes por Covid-19 nas principais economias enquanto países emergentes sofreram aceleração nos casos, principalmente na América Latina. A curva de mortes do Brasil ao longo do mês, mesmo que ainda apresentasse ascendência, sinalizava que o pico diário estava mais claro, com possibilidade real para ocorrer no mês de junho. Além disso, no Brasil e nos EUA, divulgações de dados econômicos para os meses de março e abril sinalizaram o grau da depressão que as economias foram impactadas já num período de isolamento social.

Mesmo afetados parcialmente pela pandemia do Covid-19 no Brasil, os dados de atividade para o mês de março apresentaram forte retração. Impulsionado negativamente por automóveis, vestuário e móveis, com quedas de 28%, 37% e 27% respectivamente, a produção industrial caiu 9,11% no mês. Assim como na indústria, as vendas do varejo e o volume de serviços também tiveram resultados negativos. Mesmo com o efeito da estocagem de alimentos pelas famílias, que fizeram com que as vendas em mercados subissem 14,6%, o tamanho do choque negativo nas outras rubricas fez com que as vendas no mês caíssem 2,5% no varejo restrito e 13,7% no varejo ampliado. Por fim, o volume dos serviços caiu em 6,89% em março, principalmente na rubrica de serviço às famílias com queda de 31%.

Graças a esse mês de março fraco, o PIB para o 1º trimestre sofreu queda de 1,5% contra o 4º tri de 2019. Pela ótica da despesa, o produto foi afetado principalmente pela queda de 1,98% no consumo das famílias. Pela ótica da produção, serviços (-1,64%) e indústria (1,38%) foram os fatores principais. Esses resultados sinalizam um 2º trimestre ainda pior, já que este passará a maior parte do seu tempo em quarentena.

Na reunião do COPOM marcada para o mês de maio os diretores decidiram cortar a taxa Selic em 75 p.p para 3%. A surpresa veio com a sinalização clara de que o comitê pretende agir na reunião seguinte com outro corte de até 75 p.p. Além disso, foi exposto no comunicado e elaborado na ata a divergência de dois diretores que defenderam que fosse feito todo o estímulo possível de uma vez. Porém concluiu-se em agir de maneira mais cautelosa como exposto no comunicado em:

“Entretanto, foi preponderante a avaliação de que, frente à conjuntura de elevada incerteza doméstica, o espaço remanescente para utilização da política monetária é incerto e pode ser pequeno. Assim, o Copom optou por uma provisão de estímulo mais moderada, com o benefício de acumular mais informação até sua próxima reunião.”¹

¹ Comunicado 230ª reunião do COPOM <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17067/nota>

Os dados da PNAD Contínua para o trimestre terminado em abril também não foram animadores. A taxa de desemprego de 12,6% pouco explica a piora real do mercado de trabalho no período. A série com ajuste sazonal apresentou alta de 11,63 para 12,12. Primeiramente essa alta moderada ocorreu por conta da grande quantidade de pessoas que saíram da força de trabalho nos últimos 2 meses. Ou seja, se desconsiderarmos essa saída, a taxa de desemprego seria significativamente maior e estaria em 16,25 na série com ajuste sazonal.

Além disso, é importante lembrar que a PNAD Contínua é uma pesquisa trimestral o que faz com que o real efeito para o mês de abril não esteja evidente nos dados divulgados. O texto *“Mensalizando a PNADC: os impactos da pandemia sobre o mercado de trabalho”*, publicado no site do FGV/IBRE pelos economistas Daniel Duque e Tiago Martins apresenta os resultados estimados por eles para a PNAD Contínua no mês de abril. Estes chegaram na seguinte conclusão:

*“Segundo a PNADC trimestral, a queda observada da População Ocupada no trimestre terminado em abril foi de 3,4% em relação ao mesmo trimestre de 2019. (...) no entanto, em abril, especificamente, a queda na mesma base de comparação foi de mais de 9%, em relação ao mesmo mês do ano anterior, uma magnitude inédita na PNADC. A Força de Trabalho também caiu em magnitude semelhante, em mais de 8,5%, no mesmo período.”*²

Como esperado, a inflação do mês de abril foi afetada pela crise do Covid-19. O indicador cheio caiu 0,31% levando a variação em 12 meses para 2,4%, bem abaixo da meta definida pelo CMN de 4%. Esse resultado veio mesmo com forte alta nos preços dos alimentos que subiram 1,79% no mês, impactando o indicador em 35 p.p. A inflação dos serviços subjacentes, parte do IPCA mais sensível à política monetária, subiu 0,17% levando a variação em 12 meses para 3,13% contra 3,35% nos 12 meses anteriores.

Nos EUA o mês de maio também expôs o efeito da crise nos indicadores para abril do país. Um dos dados que melhor apresenta o estado da atividade, as vendas no varejo sofreram forte retração nesse mês. O índice cheio apresentou queda de 16%, principalmente afetado pelos grupos de móveis, eletrodomésticos e roupas que acumularam quedas de 58%, 60% e 78% no mês respectivamente. Concomitante a isso o resultado para *consumer spending* caiu 13,6% em abril.

Por outro lado, graças ao programa de transferência de renda do governo americano, a renda pessoal no mês de abril subiu 10,5%. Conclui-se assim que por não haver clareza pelos agentes de quanto tempo a pandemia irá durar as pessoas apresentaram forte aversão ao risco e decidiram poupar a maior parte da renda disponibilizada pelo setor público. Isso fica muito claro ao notar que o percentual poupado da renda gerada no mês subiu de 12,7% em março para 33% em abril.

² <https://blogdoibre.fgv.br/posts/mensalizando-pnadc-os-impactos-da-pandemia-sobre-o-mercado-de-trabalho>

Os números do mercado de trabalho nos EUA em abril foram históricos com destruição de 20,5 milhões de vagas. Consequentemente a taxa de desemprego subiu de 4,4% em março para 14,7% em abril. Esse número provavelmente não expõe o tamanho real da piora no mês. Anexo ao relatório de desemprego, o BLS, órgão responsável pela apuração desses dados, divulgou uma nota expondo um choque anormal de 7,5 milhões no número de pessoas que responderam terem um trabalho, porém estarem ausentes sem um motivo claro. Sendo assim, o próprio instituto ponderou que muito provavelmente estes indivíduos deveriam ter respondido não estarem empregados. Se assim fosse definido, o número de desempregados seria modificado para cima o que afetaria positivamente a taxa de desemprego. Com isso a taxa sairia de 14,7% para 19,5%, acima da expectativa do mercado que se encontrava em 16%.

Por fim, o CPI de abril veio em linha com a expectativa variando -0,8%. Com isso o indicador de 12 meses caiu para 0,3% contra 1,5% nos 12 meses anteriores. A queda ocorreu principalmente pela forte deflação nos preços de energia (principalmente combustíveis). Porém, mesmo ao retirar do indicador a categoria em questão nota-se que a taxa também cai significativamente em -0,4% o que leva a variação 12 meses de 2,09 para 1,43%.

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% MAI/20	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	0,61	-5,12	0,23	48,98
<i>VS. CDI</i>	259,63	-	4,59	98,06

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% MAI/20	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,28	0,61	1,72	44,46
Juros	0,31	-0,98	2,41	24,41
Moedas	-0,21	2,91	2,01	0,82
Bolsa	0,55	-8,21	-4,18	-4,89
Ativos externos	-0,06	0,30	-0,46	-0,95
Custos	-0,26	0,25	-1,27	-14,87
Total	0,61	-5,12	0,23	48,98

início: 31/08/2015

Em maio nós mantivemos a posição comprada em futuros de S&P e de Bolsa no Brasil, encerramos a posição vendida em juros futuros e fizemos algumas operações na compra de real contra o dólar e contra o peso mexicano.

O cenário para investimentos segue complexo.

Sob a ótica da pandemia, parece que em boa parte do mundo o pior ficou para trás, especialmente na Ásia e na Europa. Os EUA estão um pouco atrasados em relação à Europa, uma vez que os dados de óbitos sugerem que o pico se deu recentemente. Já no Brasil as indicações são de que provavelmente estamos atingindo o pico neste mês de junho. Ainda há muitas dúvidas em relação ao vírus, mas aos poucos o mundo vai flexibilizando o *lockdown* e o base case é de uma volta lenta à normalidade em razão de não se vislumbrar no curtíssimo prazo uma droga ou vacina eficaz, portanto há a necessidade de se ter cautela para evitar uma 2ª onda.

Sob a ótica econômico-financeira, parece haver uma dicotomia entre a velocidade de recuperação de alguns ativos de risco – notadamente as Bolsas nos EUA – e a perspectiva de normalização da economia global. Nesse sentido, a atuação dos principais BCs do mundo através de injeções maciças de liquidez e de juros extremamente baixos e negativos, aliada a políticas fiscais expansionistas têm sido os principais responsáveis por este desempenho positivo.

A nossa avaliação é que os países emergentes são mais frágeis e devem demorar mais a sair da crise que os desenvolvidos, porém, alguns preços parecem estar exagerados.

No Brasil, depois de mais um mês de stress político, o governo deu sinais mais concretos de aproximação com o Congresso e com o STF. Nesse sentido, reduz-se a probabilidade de bombas fiscais e alimenta-se a esperança de que na saída da crise da Covid-19, a agenda de reformas estruturantes possa retornar. Acreditamos que o Banco Central deve reduzir a Selic novamente em 75 bps para 2,25% a.a. e não feche a porta para eventuais novas quedas – provavelmente elevando a barra para movimentos adicionais.

Diante deste quadro, estamos comprados em Bolsa no Brasil e parcialmente *hedgedos* em S&P futuro.

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

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.