

## Relatório de Gestão – Abr/20

### Cenário Macroeconômico

A crise de saúde gerada por conta da Covid-19 serviu de plano de fundo para a turbulência política no Brasil durante o mês de abril. Trocas conturbadas em ministérios relevantes atreladas a um Congresso querendo sinalizar sua insatisfação com o presidente geraram uma sensação de crise política permanente durante esse período. Já no que tange à propagação da doença, o mês foi de clara desaceleração na Europa e no Estado de Nova York e aceleração no Brasil.

A transmissão da Covid-19 na Europa durante abril teve clara mudança de tendência em relação a março. A Itália, por exemplo, apresentava 807 mortes de média diária nos sete dias terminados em 31/mar. Quando o mês de abril terminou, o mesmo indicador demonstrava uma média diária de 323 mortes. A mesma redução pôde ser notada na Espanha.

O estado de Nova York apresentou direção similar a partir da 2ª quinzena do mês. No dia 15/abr a média diária de mortos nos sete dias anteriores foi de 760 enquanto no final do mês o número caiu para 369. Por outro lado, outros estados como Massachusetts e Michigan tiveram alta nas mortes diárias nesse tempo compensando em algum nível a melhora de NY e NJ.

O Brasil apresentou números superiores ao longo do mês, porém a curva de novas mortes apresentou uma inclinação pouco comum em comparação com outros países. Não se notou nos dados o efeito multiplicador que torna a doença tão nociva para o sistema de saúde de praticamente todos os lugares onde a densidade populacional é semelhante à de nossas capitais. Com isso, foram surgindo questionamentos em relação à acurácia dos números apresentados, com argumentos desde falta de testes até ineficiência do sistema de notificação do Ministério da Saúde.

O cenário político ao longo do mês bastante agitado. No lado do Poder Executivo, abril começou com um claro esgarçamento da relação entre o presidente Jair Bolsonaro e o Ministro da Saúde Luiz Henrique Mandetta. O presidente fazia questão que seu ministério incentivasse a utilização do medicamento Hidroxicloroquia (HCQ) no tratamento da doença. Já o ministro era mais cauteloso e argumentava que não havia comprovação clara em relação à eficácia da droga e, por esta possuir consideráveis efeitos colaterais, não seria prudente a distribuição em massa do medicamento.

Num primeiro momento o presidente desistiu da demissão ao notar que havia dentro do próprio governo quem questionasse a troca. A discordância surgiu principalmente pela sinalização da entrada do ex-ministro da cidadania Osmar Terra, um forte crítico do isolamento social. Porém, a saída passou a ser inevitável com o passar dos dias, fazendo com que se chegasse a um nome mais consensual e menos radical. Dessa maneira, no dia 16/4 foi confirmada a troca com a nomeação do médico Nelson Teich, nome de fora da política e aprovado pela sociedade médica.

Poucos dias depois se iniciou uma briga de forças entre Bolsonaro e o Ministro da Justiça Sergio Moro. Esse embate tinha como pano de fundo a troca do diretor-geral da Polícia Federal em busca de uma maior proximidade entre o Planalto e a instituição. Apesar da negativa do ministro, o presidente decidiu por trocar o então diretor-geral Maurício Valeixo pelo diretor-geral da Abin Alexandre Ramagen. Com isso, o ministro convocou uma coletiva para declarar que estava pedindo demissão do cargo e acusando o presidente de querer interferir em investigações da PF através da troca do superintendente do Rio de Janeiro. Dias depois o STF aceitou a abertura de investigação das acusações do ex-ministro contra Bolsonaro.

No Legislativo, o mês também foi bastante movimentado. Primeiro a Câmara dos Deputados pegou o projeto que vinha sendo desenvolvido com apoio do governo conhecido como “Plano Mansueto” e o transformou num projeto de ajuda aos estados e municípios no combate à pandemia sem contrapartidas. O relatório aprovado por ampla maioria obrigava o Governo Federal a repassar 100% das perdas que os entes tivessem com arrecadação de ICMS e ISS no período de calamidade. Essa derrota demonstrou a insatisfação do Congresso com o método de articulação do planalto.

A partir daí o presidente, aliado aos ministros palacianos, iniciou uma série de reuniões em busca de articular uma maioria sustentável nas duas casas. Com essa negociação o Presidente procurava um alinhamento que lhe garantisse em primeiro lugar o próprio cargo, e além disso a não aprovação de projetos nocivos ao erário. Os partidos convidados fazem parte do chamado “centrão” (MDB, PP, PL, PSD, entre outros) e estes possuem um meio de articulação pouco comum a esse governo, no qual é necessário que o executivo entregue parte do poder aos líderes partidários.

Essa articulação pareceu bem sucedida, levando o Senado a aprovar a “PEC da Guerra” com pequenas alterações, sem afetar o conteúdo aprovado na Câmara. Além disso, o próprio Presidente do Senado David Alcolumbre pegou para si a relatoria do projeto dos estados. Usando uma manobra regimental, Alcolumbre retirou de tramitação o PL da Câmara e assim deu a palavra final ao Senado caso a Câmara aprovasse novamente o texto inicial. Nesse novo relatório se fixou um valor para repasse, o que excluiu o conceito de compensação ilimitada que poderia obrigar o Tesouro a transferir verbas astronômicas ao longo dos meses. Mais que isso, o texto final ainda proíbe o reajuste da folha dos três entes (União, Estados e Municípios) por 18 meses para compensar o custo do projeto.

## Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% ABR/20	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	1,70	-5,70	-0,37	48,07
VS. CDI	595,22	1,30	5,19	96,92

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% ABR/20	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,26	0,35	1,95	44,05
Juros	-0,19	-1,27	2,00	23,95
Moedas	1,07	3,11	2,52	1,13
Bolsa	0,42	-8,73	-5,27	-5,70
Ativos externos	0,44	0,35	-0,40	-0,86
Custos	-0,32	0,49	-1,17	-14,49
<b>Total</b>	<b>1,70</b>	<b>-5,70</b>	<b>-0,37</b>	<b>48,07</b>

início: 31/08/2015

Em abril nós reduzimos a compra de futuros de S&P e de dólar e mantivemos uma pequena posição comprada em Bolsa no Brasil e a venda de juros na parte intermediária da curva.

Ao longo do mês de abril e início de maio foi se tornando consensual a nossa visão de que o mergulho da atividade econômica mundo afora deverá ser mais fundo e a recuperação mais lenta do que do que se imaginava anteriormente. A flexibilização dos lockdowns na maioria dos países europeus veio sendo adiada ao longo do último mês e em maio começou paulatinamente em setores que não provocam aglomerações. Nos EUA a curva de contaminação parece ter chegado no topo, mas tem cedido lentamente na medida em que a região nordeste - e em particular Nova Iorque onde foi o epicentro da pandemia - vem sendo substituída pelas demais regiões.

A contração das diversas economias no globo e as quedas nos preços de commodities tem provocado uma distinção entre os países desenvolvidos e os emergentes. Dentre os desenvolvidos, os EUA, que emitem a principal moeda de reserva de valor, notadamente têm maior poder de fogo fiscal e monetário para combater a crise. Já os emergentes sofrem uma fuga de capitais sem precedentes e consequentemente grandes desvalorizações das suas moedas. A expansão monetária implementada pelos BCs dos principais países desenvolvidos, seja via quedas nas taxas de juros, seja via injeção de liquidez, não tem sido suficiente para reverter esse processo de enfraquecimento das moedas. Por ora, ainda há muitas incertezas para que se consiga vislumbrar um ambiente mais amigável a ativos de risco, exceto pelo fato de que os preços nos mercados emergentes se descolaram substancialmente dos desenvolvidos.

No Brasil, além da pandemia temos que lidar com uma crise política que torna o cenário mais desafiador ainda. O grande risco que corremos é que a expansão fiscal extraordinária deste ano transborde para os

próximos anos e inviabilize o teto de gastos. O Copom surpreendeu o mercado ao cortar a Selic em 75 p.p. e sinalizar que pode repetir a dose na próxima reunião, mas admitiu que o piso dos juros aqui é acima dos países desenvolvidos.

Diante deste quadro, estamos com uma alocação de risco menor, com maior concentração na venda de juros futuros e uma posição menor em Bolsa no Brasil.

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.**