

Relatório de Gestão – Jun/20

Cenário Macroeconômico

Junho foi um mês onde a diferença temporal da pandemia nas três principais regiões de transmissão (Europa, EUA e América Latina) mostrou seus distintos efeitos. Na Europa, mesmo após a retomada mais abrupta da circulação nas regiões centrais, não há sinais mínimos de uma 2ª onda que possa alterar os rumos. Nos EUA, sinais positivos na economia para o mês de maio contrastam com a proliferação da doença em regiões novas. No Brasil, o platô visto na taxa de mortes por dia não explica o cenário, onde nota-se uma interiorização clara da doença, além de migração para regiões com baixa transmissão.

A realidade da Covid 19 nos EUA foi drasticamente alterada ao longo de junho. Mesmo que o número de mortes por dia tenha caído constantemente, a estatística dos casos mostra que novas regiões tem acelerado sua transmissão. Estados como o Texas, o Arizona, a Florida e a Califórnia apresentaram recorde atrás de recorde no mês. Consequentemente, a partir da segunda quinzena do mês o número de hospitalizados no país reverteu a tendência de queda, refletindo a alta dos casos.

No Brasil o mês apresentou forte interiorização da doença. Cidades que haviam sofrido de maneira muito acentuada nos meses de abril e maio, como Rio de Janeiro, Fortaleza, Manaus e Belém, tiveram desaceleração relevante ao longo do período. Por outro lado, regiões como o Centro-oeste e o Sul sinalizam para seu pico ainda durante o mês de julho.

Dados econômicos divulgados relativos ao mês de abril deram clareza para o tamanho da depressão que o isolamento social fez no Brasil. Após queda significativa no mês anterior, a produção industrial caiu de forma ainda mais drástica acumulando 25.5% de queda contra abril de 2019. Veículos e vestuário seguem sendo as principais contribuições. Complementarmente, os dados de varejo e serviço também tiveram quedas históricas no mês. O primeiro muito influenciado por vestuários e o segundo por serviços à família e transporte aéreo. Consequentemente, a variação do indicador de PIB do Banco Central para o mês foi de -9,73%, queda nunca antes vista na série.

Por outro lado, números antecedentes para maio fortalecem a linha de que abril foi o pior mês da crise. Dados da FGV para confiança do consumidor, da indústria e do serviço no mês de maio subiram mais de 10 pontos. Fortalecendo o argumento, os dados para o CAGED de maio, ainda que negativos, foram um terço do número anterior.

Como sinalizado na reunião anterior, o Banco Central cortou a taxa SELIC em 75 p.p para 2,25% ao ano. No seu comunicado o Copom expôs cautela significativa para suas decisões posteriores. O comitê esclareceu o entendimento da existência de um espaço adicional de no máximo mais um corte de 25 p.p. A principal preocupação dos diretores aparece no parágrafo a seguir:

“Adicionalmente, os diversos programas de estímulo creditício e de recomposição de renda, implementados no combate à pandemia, podem fazer com que a redução da demanda agregada seja menor do que a estimada, adicionando uma assimetria ao balanço de riscos. Esse conjunto de fatores implica, potencialmente, uma trajetória para a inflação acima do projetado no horizonte relevante para a política monetária.”

Indicadores da economia americana de maio mostraram que a retomada desse mês foi significativa. Os dados para vendas do varejo foram bem melhores que o esperado pelo mercado em praticamente todos os grupos, subindo 17,7%. Os pedidos de bens duráveis também foram bem positivos e acima do esperado, compensando parcialmente a queda do mês de abril, com o indicador cheio subindo 15,84%. Por fim, os números de emprego vieram com líquido de contratações positivo, surpreendendo as expectativas de que ainda fosse um mês de destruição no mercado de trabalho.

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% JUN/20	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	1,39	-3,81	0,50	51,04
<i>VS. CDI</i>	<i>581,00</i>	-	<i>10,08</i>	<i>101,44</i>

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% JUN/20	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,21	0,81	1,48	44,78
Juros	-0,14	-1,12	2,22	24,20
Moedas	0,12	3,02	1,79	0,99
Bolsa	1,53	-6,76	-3,13	-2,60
Ativos externos	-0,08	0,22	-0,54	-1,07
Custos	-0,25	0,01	-1,32	-15,25
Total	1,39	-3,81	0,50	51,04

início: 31/08/2015

Em junho nós mantivemos a compra de Bolsa no Brasil e *hedgeamos* parte da carteira com a venda de S&P futuro. Fizemos também algumas operações de curto prazo na compra de real contra o dólar.

O cenário econômico global melhorou sensivelmente, a despeito das restrições e prejuízos impostos pela pandemia.

Os estímulos fiscais e monetários têm sido fundamentais para dar suporte à atividade econômica e para a recuperação dos ativos de risco. Tanto Indicadores econômicos tradicionais tais como os PMIs, quanto dados de alta frequência tais como fluxos de automóveis nas grandes cidades, têm surpreendido positivamente, especialmente nos países desenvolvidos.

Estamos vivendo agora uma fase de reflexão de ativos e de preços, onde, após o tobo inicial da atividade econômica e dos mercados, caminhamos de volta – não necessariamente de maneira linear – em direção a uma normalidade (o “novo normal” seja ele qual for).

No Brasil os desafios são ainda maiores, pois tivemos que implementar uma expansão fiscal partindo de um patamar de dívida mais alto que a média dos países emergentes. A “PEC do orçamento de guerra” foi bem construída na medida em que limitou os gastos extraordinários para o ano corrente, mas a tentação de extrapolar para os próximos anos requer disciplina e coordenação política – que aparentemente melhorou. O Banco Central sinalizou o fim do ciclo de queda de juros com a possibilidade de, no máximo, mais uma queda residual. A grande discussão em voga é se já estamos em torno do *lower bound* dos juros no Brasil ou se ainda há espaço adicional de relaxamento monetário, uma vez que as expectativas de inflação no horizonte relevante para a política monetária ainda se encontram abaixo das metas. O Copom parece dividido e nós acreditamos que ele deveria ter uma atuação mais conservadora daqui em diante.

Estamos construtivos em relação às perspectivas para os ativos de risco, embora cautelosos na medida em que as incertezas e a volatilidade devem continuar elevadas. Os principais riscos para o mercado são de uma 2ª onda da pandemia e/ou de uma decepção em relação à retomada no ritmo da atividade econômica.

Portanto, seguimos comprados em Bolsa, parcialmente *hedgedos* com S&P futuro e 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.