

Duas realidades bem distintas



Porto Seguro
Investimentos
Relatório Econômico
Mensal - Jun/2020



**PORTO
SEGURO**



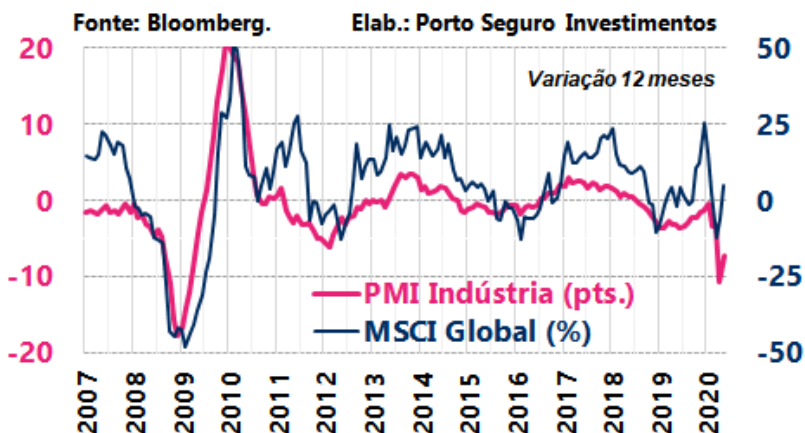
Ao final de maio, o índice global de ações MSCI tinha recuperado 2/3 da queda de 34% observada entre 12/fevereiro (pico histórico) e 23/março. Desde aquela mínima, 5,9 milhões de pessoas foram infectadas pelo novo coronavírus. Se a isso somarmos o fato de que abril deve ter sido o mês de menor atividade global desde a 2ª Guerra Mundial, o que poderia justificar tal vigor das ações nestes últimos dois meses? Entre outros fatores, provavelmente o principal deles é o enorme volume de recursos injetado por Tesouros e Bancos Centrais ao redor do mundo. Com juros nas mínimas históricas e liquidez abundante, investidores buscam ativos num ritmo maior que a oferta, sobretudo daqueles de maior qualidade, é capaz de acompanhar. É improvável, porém, que o consumo e o investimento globais exibirão uma retomada tão rápida e vigorosa como a dos ativos financeiros. O mesmo vale para o Brasil. Um novo atraso na retomada da atividade econômica nos principais centros urbanos sugere uma contração ainda maior do PIB em 2020.

- A julgar pelo comportamento do índice global de ações MSCI desde a mínima recente observada em meados de março, alguém poderia imaginar que as crises humanitária e econômica geradas pela pandemia de Covid-19 foram não apenas modestas como também resolvidas. Afinal, depois de perder 1/3 de seu valor em pouco mais de um mês, entre os dias 12 de fevereiro (a máxima histórica) e 23 de março, o índice já recuperou 65% da queda observada naquele período.
- Esse desempenho é mais expressivo quando se considera que a pandemia segue produzindo números alarmantes, ainda que com sinais de desaceleração em várias partes do globo. Basta dizer que desde o dia em que o MSCI global atingiu sua mínima recente, em meados de março, 5,9 milhões de novos casos de Covid-19 foram registrados em todo o mundo, com 366 mil mortes.
- Do lado econômico, ainda há poucos números disponíveis para abril, mas aqueles já divulgados sugerem que o mês provavelmente tenha registrado o pior nível de atividade econômica global desde a Segunda Guerra. Entre esses poucos indicadores disponíveis está o que mostrou o impressionante salto de 20,5 milhões no número de desempregados nos EUA em relação ao patamar observado em março.
- Aqui no Brasil, foram 3 milhões de postos perdidos no mesmo mês, o que à primeira vista é um resultado positivo quando comparado com aquele dos EUA. É preciso ressaltar, porém, que além do próprio tamanho da força de trabalho nos dois países (a norte-americana é quase 50% maior que a brasileira), o mercado de trabalho dos EUA é muito menos rígido que o nosso.



- Como consequência, ele tende a produzir contrações maiores e mais rápidas que o nosso em situações de crise, mas, por outro lado, tende a reagir igualmente de forma mais acentuada e veloz que o brasileiro nos ciclos de retomada.
- Ainda nos EUA, as vendas do varejo exibiram um declínio de 16,4% em abril em relação a março, que por sua vez já tinha registrado uma queda de 8,3% (feitos os devidos ajustes sazonais) frente ao patamar de fevereiro. Nestas primeiras semanas de junho, a Europa e o Brasil divulgarão informações sobre a produção industrial e as vendas do varejo de abril, e tudo indica que os números mostrarão quedas semelhantes às observadas nos EUA.
- O PMI, indicador da atividade econômica mais contemporâneo, reforça essa divergência entre o desempenho das bolsas de valores e o da atividade industrial mundial neste mês de maio. Ainda que se espere que os mercados financeiros antecipem em algum grau os ciclos econômicos, é patente a existência de duas realidades bastantes distintas entre esses dois mundos. O que o justificaria então tamanha dicotomia?

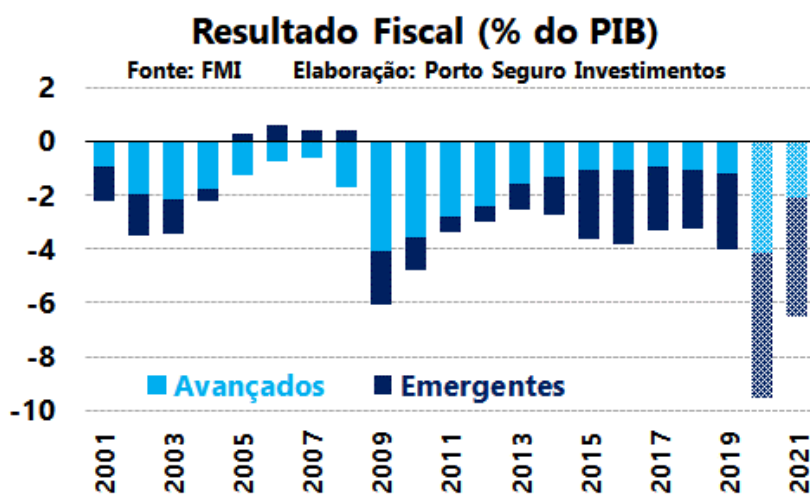
Atividade e Bolsa Globais



- Há alguns candidatos, a começar pela reabertura da economia chinesa desde março e, mais recentemente, da Europa e de diversas regiões dos EUA, ainda que nestes dois últimos casos essa retomada ainda seja parcial. Com isso, as três maiores economias do planeta, mesmo que com intensidade e velocidade diferentes, já começariam a deixar para trás o pior momento da crise (desde que, é claro, não enfrentemos outras ondas de infecção que obrigariam a adoção de novas medidas restritivas da mobilidade).
- Outro fator normalmente citado para justificar esse resultado recente das bolsas globais é o otimismo com o desenvolvimento de medicamentos para o tratamento da Covid-19 ou até mesmo o de vacinas que imunizassem a população mundial.



- Embora haja esperança justificada de que a ciência alcançará esses objetivos, sua velocidade está cercada de grande controvérsia, para dizer o mínimo. Visões mais ponderadas apontam para uma vacina comprovadamente eficaz e segura sendo disponibilizada apenas na primeira metade do próximo ano. Nesse campo, parece mais razoável apostar que, antes da vacina, surgirão medicamentos para mitigar os efeitos da Covid-19, o que, diga-se, já seria de enorme ajuda para melhorar as perspectivas econômicas.
- Embora razoáveis, esses dois fatores acima mencionados não parecem ser a principal razão da melhora dos preços dos ativos financeiros globais nos últimos meses enquanto os indicadores econômicos registram resultados medíocres. Acreditamos que o que tem movido os mercados globais é a enorme injeção de recursos promovida por Tesouros (governos) e Bancos Centrais de todos os continentes. Começemos com os pacotes fiscais.
- Vários países lançaram programas maciços de estímulo fiscal para apoiar famílias e empresas na travessia da crise. Parte desses estímulos se deram na forma de perdão ou deferimento do pagamento de tributos, linhas de crédito ou mesmo a transferência direta de recursos para parcelas da população. Embora já tenham alcançado escala inédita, é improvável que esses números não cresçam ainda mais nos próximos meses. Basta dizer que a União Europeia discute neste momento um pacote de € 750 bilhões.

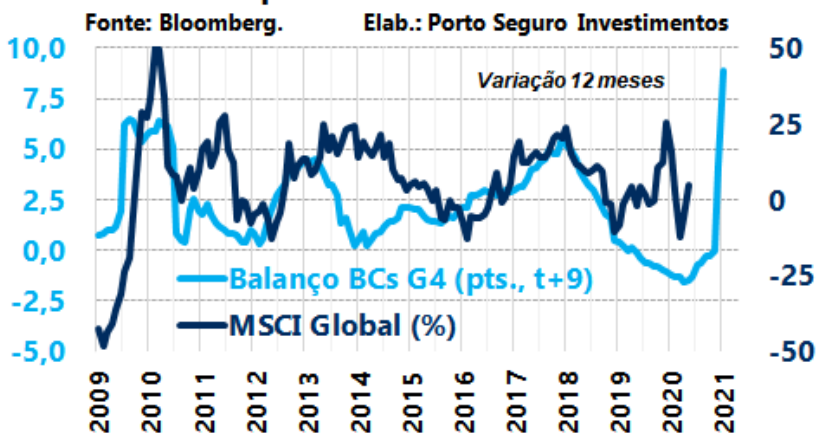


- Um indicativo, ainda que impreciso, da magnitude desse impulso pode ser dado pelas projeções do déficit fiscal global para este e para o próximo ano, divulgadas em abril pelo FMI. Na crise de 2009, o conjunto de economias avançadas e emergentes registrou um déficit equivalente a 6,1% do PIB mundial daquele ano. A estimativa para este ano é que esse número alcance quase 10%.



- Naturalmente, parte desse aumento pode ser explicado pela queda maior da atividade esperada para a crise atual e, conseqüentemente, das receitas tributárias. Ainda assim, é razoável que se tome essa projeção como um indicador do gasto dos governos mundo afora.
- Se a política fiscal se apresenta como uma importante fonte de injeção de recursos no mundo todo, a ação dos Bancos Centrais, especialmente os das principais economias, é ainda mais impressionante. Tomando-se os BCs dos EUA, da zona do Euro, do Japão e da Inglaterra, eles produziram um salto em seus balanços (que implica em emissão de moeda) equivalente a quase 9% do PIB desses países entre os meses de março e abril. E mesmo que em velocidade menor a partir de então, há projeções que indicam que essa injeção de recursos pode mais que dobrar até o final do ano.

Liquidez e Bolsa Globais



- Diante de taxas de juros em patamares historicamente baixos em praticamente todas as partes do mundo e em meio a tamanha ampliação da liquidez, é natural que os agentes busquem ativos para investir esses recursos. Ao mesmo tempo, a oferta de alternativas de investimento não tem crescido na mesma velocidade, especialmente aquelas de maior qualidade. Nesse caso então, se manifesta a lei da oferta e da demanda, em que o excesso de procura em relação à oferta produz uma elevação dos preços.
- Naturalmente, espera-se que em algum momento o comportamento dos ativos financeiros acompanhará mais de perto os fundamentos econômicos. No curto prazo, porém, tudo indica que a retomada da atividade global será mais lenta que a ampliação de recursos fiscais e monetários. Assim, a perspectiva é que a chamada economia real e os mercados financeiros sigam apresentando duas realidades bastante distintas.

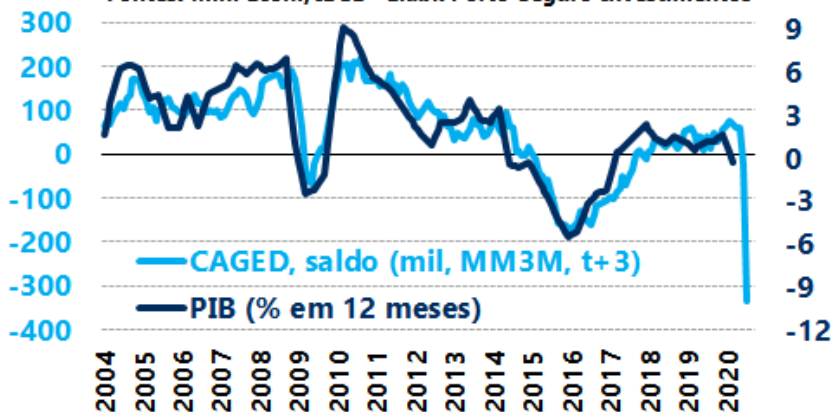


Um novo mês e uma nova revisão

- Depois da queda de 1,5% nos primeiros três meses do ano, a contração do PIB neste segundo trimestre será bem maior, sobretudo porque a curva de novos casos da Covid-19 ainda não mostra uma estabilização, sugerindo que as medidas de restrição de mobilidade seguirão vigentes em boa parte de junho, sobretudo nos maiores centros urbanos. Com isso, a retomada da atividade é adiada, gerando novas perdas de emprego e renda. Assim, revisamos mais uma vez nossa projeção para o PIB deste ano, que agora aponta para uma queda de 7,5%.

Emprego formal e PIB

Fontes: Min. Econ., IBGE Elab.: Porto Seguro Investimentos



- Em meio a tamanha contração, notadamente do consumo, o IPCA deverá registrar a menor variação anual desde o lançamento do Plano Real, com uma alta de apenas 1,4%. E diante desse quadro e da perspectiva de que no próximo ano o índice seguirá abaixo do centro da meta (3,75%), o Banco Central deverá levar a taxa Selic, atualmente em 3%, para novas mínimas históricas, apesar da evidente cautela que vários membros do Copom têm demonstrado no passado recente.

		2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
PIB	var. acum. %	1,3	1,3	1,1	-7,5	3,0
IPCA	var. acum. %	3,0	3,7	4,3	1,4	2,4
Câmbio	R\$/US\$, dez	3,31	3,88	4,02	5,25	5,35
Selic	%, dez	7,00	6,50	4,50	2,00	2,00

(p): projeções