

# O CORONAVÍRUS E AS PROJEÇÕES PARA 2020

Diversificação e sangue frio são componentes essenciais para enfrentar a crise atual, que no Brasil também tem forte ligação com questões políticas

POR MARTHA ELIZABETH CORAZZA

**A** onda de choque que se espalhou sobre as economias e os mercados financeiros em fevereiro e março é um daqueles episódios que ficarão na História. Até o final de março, no fechamento desta edição, os analistas ainda não tinham uma estimativa clara da dimensão do abalo sobre os preços dos ativos e a dinâmica da economia global em 2020. A única conclusão de consenso é que algum efeito contracionis-

ta sobre o crescimento da atividade econômica será inevitável e já há quem estime um corte pela metade no PIB mundial, que cairia para algo em torno de 1,2% a 1,3%. No Brasil, as projeções do mercado haviam reduzido o PIB deste ano de 2,16% para algo próximo de 0% no final de março. No cenário interno, aliás, já pairava um certo clima de preocupação depois da divulgação do PIB de 1,1% em 2019.

## ▶▶ MATÉRIA DE CAPA

A verdade é que o preço da pandemia do novo Coronavírus começou a ser cobrado em meio a uma série de dúvidas persistentes sobre o grau de fragilidade das economias dos países desenvolvidos. Já se discutia recessão nos Estados Unidos, o horizonte de guerra comercial EUA x China e como seria o desembarque das maiores economias após uma década de estímulos monetários e crescimento produzido em resposta à crise do *subprime*, em 2008.

Na esteira dos efeitos negativos da paralisação na produção e das exportações chinesas provocada pela rápida disseminação do vírus e seus reflexos em dominó em diversas partes do mundo, há uma evidente preocupação com o ritmo e eficácia das medidas para controle da Covid-19. Como se isso não bastasse, na dramática segunda-feira de 09 de março, os mercados sofreram o abalo extra da guerra de preços do petróleo entre Arábia Saudita e Rússia, que derrubou preços e produziu quedas em série nas Bolsas de todo o mundo. O abalo derrubou o Ibovespa em mais de 12% num único dia, exigindo que o *circuit breaker* entrasse em ação. A tempestade perfeita começou aí, mas ao invés de acalmar, ganhou ímpeto.

Por enquanto, não deverão ser feitos movimentos mais expressivos nos investimentos, apenas ajustes na alocação tática

Nesse contexto, como ficam as estratégias de investimento desenhadas pelas EFPCs para 2020, em grande parte baseadas em estimativas de manutenção de juros baixos e retomada econômica no Brasil que, por sua vez, dependem, entre outros fatores, do bom comportamento da economia mundial e dos investimentos estrangeiros? “Há muita incerteza, mas não há muita opção para mudança de estratégias. A Bolsa está sendo reprecificada em função da redução das expectativas de crescimento, mas se a Bolsa cai, já não há mais o juro alto para segurar, então é preciso seguir com a diversi-

ficação em diversas outras classes de ativos”, avalia o *Head* de Renda Fixa e Fundos Multimercados da BNP Paribas *Asset Management* no Brasil, Gilberto Kfourri.

Enquanto o risco do vírus continuar elevado, não deverão ser feitos movimentos mais expressivos, apenas ajustes na alocação tática para aproveitar oportunidades. “Essa é uma epidemia de contaminação rápida; enquanto ela durar, não há muito o que fazer nos mercados de investimentos, a não ser movimentos táticos”, reforça Edivar Queiroz, CEO da Luz Soluções Financeiras. Ele observa que a crise não muda o horizonte futuro das alocações-alvo em *equities* em 2020. Para as EFPCs, o impacto deverá ser marginal sobre as carteiras de ações, e quem estiver com receio, pode vender índice para se proteger. “Epidemias costumam durar de três a quatro meses. Não faz sentido tomar posições conservadoras por enquanto”, conclui Queiroz.

No Brasil, diz Kfourri, o PIB certamente sofrerá uma queda, compensada por nova redução do juro pelo Banco Central. “Não é isso, entretanto, que irá fazer a nossa economia andar.” Ele pondera que há fatores domésticos com potencial para impacto ainda maior do que o vírus, como riscos políticos e de descontinuidade das reformas administrativa e tributária. “A questão política interna pode se deteriorar e há quem acredite que este ano não haverá mais reformas.”

“Muita gente olha para trás, para outras grandes epidemias, e faz comparações, mas os mercados sabem que essa crise é diferente das outras”, sublinha Everaldo França, Diretor da PPS *Portfolio Performance*. Ele lembra que a crise do vírus pegou a economia mundial num

momento de fragilidade porque os Bancos Centrais tocaram os juros tão baixos de 2008 para cá, que já era previsível não haver mais tanto espaço ou força para as políticas monetárias numa futura crise.

Do lado positivo, o governo chinês diz que embora o primeiro trimestre deva ser muito ruim, o segundo trimestre será de fortalecimento da economia, liberação de crédito e aceleração dos investimentos em infraestrutura. “Se o governo de fato atuar com mão pesada no reaquecimento, os dados de julho serão melhores para o PIB da China, ajudando a recuperação dos mercados. Até lá, porém, haverá muito choro e ranger de dentes”, avisa França.

### Fora do radar

De acordo com a avaliação feita pelo Diretor de Investimentos da Willis Towers Watson, Arthur Lencastre, o novo Coronavírus é um evento não previsível, responsável por um choque externo. Os impactos sobre a produção na China e suas consequências para as economias que importam insumos ou dependem de alguma maneira daquele país estão na base desse abalo. “Em seguida, vem o choque no consumo global, com a queda no número de pessoas que viajam, fazem compras, trabalham, etc. Basta lembrar que a quarentena na região mais afetada da China envolveu 60 milhões de pessoas.” Isso sem falar na extensão da quarentena que foi adotada na Itália, que se espalhou por outros países.

“Esse vírus tem peso maior na economia global comparativamente à SARS (Síndrome Respiratória Aguda Grave, disseminada em 2002), mas, em compensação, as medidas adotadas pelo governo chinês

para controlar a doença têm sido mais rápidas e contundentes”, diz Lencastre. Ainda que o contágio tenha começado a desacelerar na China, a doença já atingiu Itália, Alemanha, França, Espanha, Reino Unido, América Latina e EUA, entre outras partes do planeta.

“Difícil prever o impacto final nos preços dos ativos. Saímos do campo do risco para o campo da incerteza, que não é mensurável”

No Brasil, o consultor lembra que o maior problema econômico é de quem depende da compra dos produtos e insumos chineses ou exporta *commodities*, uma vez que a queda na atividade industrial também inibe o consumo de grande parte dessas mercadorias. Além disso, observa Lencastre, os mercados financeiros são altamente interligados e sofrem mais do que ocorria no passado. “Fica difícil mensurar ou prever com alguma segurança qual será o impacto final nos preços dos ativos porque saímos do campo do risco, que podemos tentar medir, para o campo da incerteza, que não é mensurável.”

### Índices de confiança

A Willis Towers Watson, assim como outros *players* do mercado, trabalha com um cenário de impacto relativamente limitado. A percepção é que embora o processo produtivo tenha sido interrompido, assim que o evento do Coronavírus estiver mais bem controlado e surgirem os primeiros sinais de volta à normalidade, a incerteza diminuirá e os índices de confiança, que despencaram, irão melhorar. “Se os índices de confiança mostrarem alguma melhora em abril, teremos a indicação de que talvez o pior tenha passado. Os dados de produção e os preços virão em seguida.”

A principal dúvida é relativa ao controle da doença. “O problema não é o vírus em si, mas as medidas de contingenciamento adotadas. Elas podem ficar restritas ao primeiro trimestre e uma

## ▶▶ MATÉRIA DE CAPA

parte do segundo trimestre”. Se ficarem por aí, a tendência é que a economia comece a se recuperar rapidamente nos trimestres seguintes porque, por enquanto, a crise não está destruindo capital.

“Eventos como esse, que produzem choques, tendem a ter impacto em formato de V, ou seja, seus efeitos são fortes no curto prazo e rapidamente sucedidos por uma recuperação também forte”, diz Lencastre.

### Volatilidade

Quanto aos preços dos ativos, a consultoria atualizou a trajetória da volatilidade (calculada pelo desvio padrão) do Ibovespa e do S&P 500 considerando o retorno diário medido numa janela de 21 dias. No Ibovespa, o padrão de volatilidade seguiu, até a primeira semana de março, o de outros eventos locais. A volatilidade havia permanecido baixa nos últimos doze meses e o vírus pode ter sido o gatilho para algum ajuste nos preços. “Não há motivos, até agora, para recomendar reduzir a exposição ao risco das carteiras.”

### O período turbulento pode funcionar como um aprendizado para quem começa a transferir recursos para a renda variável

Na renda fixa, a principal preocupação diz respeito ao nível dos juros. “Já há uma discussão sobre o eventual espaço para novas reduções. Essa discussão reflete nas curvas de juros, desinflando as taxas das NTNBS mais longas”, explica Lencastre. Como os investidores institucionais ainda carregam mais renda fixa e multimercados do que renda variável, a renda fixa serve como amortecedor na crise. Se a situação piorar muito e o dólar subir ao ponto de exigir um alta do juro, aí a volatilidade da renda fixa poderá aumentar. “Para gerar um movimento como esse, o choque externo precisaria ser muito agudo.”

O lado positivo é que a maior parte das EFPCs ainda tem relativamente pouca alocação em Bolsa, então a situação oferece mais oportunidades do que perdas de rentabilidade, avalia o Sócio da Vinci Partners, Fernando Lovisotto. O período de turbulências e quedas abruptas dos preços pode até mesmo funcionar como um teste de aprendizado para quem está começando a transferir recursos da renda fixa para a variável. Afinal, se essa volatilidade já gerou alvoroço quando muitas entidades têm uma alocação modesta, é interessante imaginar o que aconteceria se os percentuais fossem muito maiores. “Foi melhor que tivessem sido pegos pela crise com baixo nível de risco nos *portfolios*”, reflete o gestor.

Ele acrescenta que a dispersão de resultados entre as EFPCs será grande porque aquelas com exposição em dólar estarão mais protegidas. “Muitas entidades estão batendo no limite legal de 10% no exterior, mas muitas ainda têm zero alocação global, o que significa que teremos uma oportunidade interessante para conferir as diferenças de retorno este ano.”

### Diversificar é o remédio

Uma conclusão é inevitável, seja qual for o desfecho do evento Coronavírus, diz Arthur Lencastre: “Quanto mais diversificado for o *portfolio* de investimentos, menos ele sofrerá num período de 12 a 18 meses. Isso porque no trimestre do choque, todos os gestores de renda variável tendem a cair de maneira parecida, mas em prazo mais longo, os *portfolios* defensivos estarão em melhor situação e a exposição ao dólar protege, ainda que o gestor esteja comprado em Bolsa no exterior.”

Everaldo França reforça a aposta na variedade de estratégias como proteção contra as turbulências e choques. “A receita é diversificar, diversificar e diversificar. E ter sangue frio para enfrentar o impacto no preço das ações.” Ele lembra que quem tinha exposição cambial no exterior conseguiu atenuar a volatilidade e capturar ganhos com toda a desvalorização do real este ano. Até o início de março, eram quase 16% de alta acumulada no câmbio. “Uma boa carteira de *private equity*, já em fase de recebimentos e fora da curva J, é preciosa nos tempos atuais”, acrescenta França.

Para Gilberto Kfourri, a ausência das reformas e o risco de elevação dos juros, ainda que não ao patamar de dois dígi-

tos, teriam consequências mais graves do que as do vírus.

### A ausência das reformas e o risco de elevação dos juros teriam consequências mais graves do que o Coronavírus

Ele observa que a ausência do investidor estrangeiro da Bolsa aqui não é devida ao Coronavírus, mas a fatores de incerteza política. A diversificação nessas condições é essencial para agregar valor à renda fixa, seja por meio de crédito privado em operações fora do convencional, investimentos estruturados, e principalmente ações no exterior sem *hedge* cambial, pontua Kfourri. “Aí você foge da questão política interna, mas não do Coronavírus.” ■



## Calendário de Obrigações

### APRIMORE A GESTÃO DE SUA ENTIDADE ATRAVÉS DO MONITORAMENTO DE OBRIGAÇÕES LEGAIS E PRÓPRIAS

Sistema gratuito oferecido às associadas que disponibiliza não somente os prazos estabelecidos pela legislação vigente para o regime de previdência complementar fechado, como também, possibilita o monitoramento de seu cumprimento em cada EFPC, por meio de mensagens de alertas e controle das ações executadas.

Informações adicionais poderão ser obtidas no Abrapp Atende:  
(11) 3043-8783/8784/8787  
abrappatende@abrapp.org.br | abrapp.org.br