

## As consequências do medo



**Oussama Himani**  
Diretor de Investimentos  
o@parkviewgroup.com  
www.parkviewgroup.com

Londres  
10 de março de 2020

Não é razoável esperar que os profissionais de finanças se transformem em epidemiologistas dentro de um curto período de tempo. No entanto, esse é precisamente o desafio enfrentado por todos os analistas nas últimas semanas. Não vou fingir competência.

Existem muitos cenários possíveis para a evolução do vírus Covid-19, mas o nível de incerteza em torno de cada resultado é extraordinariamente grande. Nem sequer teremos uma estimativa razoável da taxa de mortalidade desse vírus até bem depois de infectar uma parcela muito maior da população.

Mas os fatos referentes ao surto de Covid-19 podem ter importância menor do que o grau de medo gerado e a reação dos governos e do público ao surto. Conter o vírus talvez seja uma tarefa impossível. A Grã-Bretanha, por exemplo, agora está se concentrando em "atrasar" em vez de conter a epidemia, a fim de preparar melhor os serviços de saúde para lidar com a crise.

É um erro descartar os movimentos do mercado como um aumento transitório dos prêmios de risco. As medidas tomadas por empresas e governos têm repercussões significativas. Algumas atividades chegaram a uma parada repentina. O fechamento de fábricas na China interrompeu as cadeias de suprimentos globais. O fechamento de empresas, escolas, cancelamento de viagens e conferências em todo o mundo está tendo um impacto material na atividade econômica.

Algumas atividades que pararam repentinamente podem ser retomadas com relativa facilidade, uma vez que os riscos diminuem, implicando uma rápida recuperação nessas áreas. Mas esse pode não ser o destino de todas as atividades. Para empresas alavancadas, por exemplo, um aperto de liquidez pode rapidamente se transformar em uma crise de solvência. Isso é dano econômico permanente.

O que os formuladores de políticas econômicas podem fazer nessas circunstâncias? O mercado não ficou impressionado com a falta de determinação do G-7 em ações coordenadas. Não ficou também impressionado com o corte de juros emergencial do Fed. Isto não é surpreendente. Para entender o porquê, precisamos olhar para a natureza da crise.

A primeira instância da crise do Covid-19 é um choque de oferta: algumas empresas fecharam, eliminando a produção de certos bens e serviços. O que a política monetária pode alcançar em tal situação? Um corte nos juros não reabrirá os negócios. É exatamente por isso que a política monetária raramente é usada para lidar com choques de oferta. De fato, se pensarmos nos choques na oferta de petróleo da década de 1970, a política monetária frouxa agravou o problema, alimentando a inflação.

Mas essa crise também tem elementos de segunda instância de um choque de demanda. Por exemplo, trabalhar em casa e em escolas fechadas reduz a demanda por refeições nas escolas ou opções de refeições rápidas. Um exame superficial de um site de viagens revelará rapidamente a queda no preço de hotéis em muitas cidades, pois a demanda por viagens pára de repente. É esse choque de demanda que minimiza os riscos inflacionários de uma política monetária expansionista.

Qual é então o uso de um corte de juros do Fed? É difícil argumentar que se esperava que o corte do Fed tivesse algum impacto na economia real. No entanto, os violentos movimentos do mercado e o alto nível de incerteza estão minando a liquidez dos mercados. As operações de corte de juros e de recompra pelo Fed podem ajudar a apoiar a liquidez do mercado, mesmo que não tenham impacto na economia real. Em outras palavras, essa

foi uma ação política projetada para reduzir possíveis danos, em vez de prender ou reverter os danos que já foram feitos. A menos que vejamos desenvolvimentos que melhorem as perspectivas para a economia real, é difícil ver como os mercados podem se estabilizar.

O que os investidores podem esperar dos formuladores de políticas nesta fase? A natureza desta crise é difícil de resolver por meio de políticas macroeconômicas padrão. Políticas direcionadas e de nível micro (abordando determinados setores ou classe de consumidores, por exemplo) levam tempo para serem formuladas e implementadas. França, Japão e Coréia estão fornecendo subsídios a empresas e indivíduos por licenças tiradas para ficar em casa para cuidar de crianças. A China está acelerando os benefícios do seguro-desemprego. Itália e China estão oferecendo extensões de impostos. Mas muitos dos gastos anunciados pelos governos são direcionados ao apoio aos sistemas públicos de saúde, não para compensar a queda na demanda.

Essa crise eclodiu precisamente no momento em que a desaceleração econômica global do ano passado estava se estabilizando e as perspectivas pareciam mais promissoras. Dado que o crescimento em algumas regiões - como Alemanha, Itália, Japão - quase não chegou a 1%, é difícil argumentar que essas economias evitarão uma recessão. Se os EUA também sofrerão uma recessão é uma questão em aberto. Se uma recessão é evitada ou não, no entanto, é menos material do que as perspectivas de ganhos. É difícil ver como os ganhos podem ser sustentados no nível do ano passado.

Investir neste momento é um desafio. Na Parkview, estávamos bem posicionados com a posição sub-alocada e parcialmente protegida em ações antes da venda em massa. Reduzimos ainda mais nossas posições em ações na semana passada. Mas é ingênuo pensar que qualquer um pode cronometrar o mercado nesses tempos. E pode-se esperar que algumas empresas estejam bem posicionadas nessa crise. Saúde é uma área óbvia. É exatamente por isso que mantivemos a exposição por meio de veículos ativos e não passivos.

Os investidores de renda fixa se beneficiaram com o rally de ativos "safe haven" e a compressão dos juros. Mas isso também vem com dois grandes desafios. Primeiro, os retornos esperados em ativos livre risco agora são negativos. A menos que se pense que os rendimentos de longo prazo do Tesouro dos EUA estão chegando a zero, há retornos muito limitados. Segundo, a liquidez em muitos segmentos de renda fixa secou. Isso significa que os spreads de compra/venda são altos e dificilmente é o momento certo para reduzir a exposição. Quando a liquidez melhorar, o principal desafio para os investidores será encontrar alternativas de baixo risco para renda fixa de alta qualidade.

Este documento foi produzido por opiniões da Parkview Ltd e expressas a partir da data de sua escrita e estão sujeitas a alterações. Ele foi preparado exclusivamente para fins de informação e para o uso do destinatário. Ele não constitui uma oferta ou um convite em nome da Parkview Ltd a qualquer pessoa, para comprar ou vender qualquer valor mobiliário. Nada no presente material constitui aconselhamento de investimento, contabilização, jurídico ou fiscal, ou que suas informações queiram induzir a qualquer investimento ou estratégia adequada ou apropriada às suas circunstâncias individuais, ou de outra forma, que constitua uma recomendação pessoal para você. O preço e o valor dos investimentos mencionados e qualquer rendimento que os mesmos possam proporcionar podem variar, assim como podem cair ou subir. Qualquer referência ao desempenho passado não é um guia para o futuro. As informações e análises contidas nesta publicação foram compiladas ou chegaram a partir de fontes consideradas confiáveis, mas a Parkview Ltd não faz nenhuma representação quanto à sua exatidão ou perfeição e não aceita nenhuma responsabilidade por qualquer perda decorrente do uso deste instrumento.