

Primeiras reflexões sobre a formato da recuperação



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

Londres
3 de abril de 2020

Não há precedentes históricos para o tipo de deslocamento econômico que estamos enfrentando. As economias em tempos de guerra sofrem interrupções em alguns setores, mas também se beneficiam da considerável mobilização de recursos econômicos para o esforço de guerra. As paralisações de hoje são de natureza diferente: são uma tentativa deliberada de deter a expansão do Covid-19, minimizando todas as atividades econômicas que envolvam a interação social.

Os custos econômicos da redução das interações sociais são difíceis de quantificar. As consequências de primeira instância, como o fechamento de todos os negócios não essenciais, são fáceis de identificar. Mas a duração da quarentena permanece desconhecida. Essas medidas também têm efeitos indiretos que estão apenas se tornando aparentes. Algumas empresas não vão sobreviver. Cadeias de suprimentos integradas significam que as rupturas em uma área serão ampliadas em rupturas em muitas outras áreas. Quanto maior a duração da quarentena, mais complicada será a retomada da atividade econômica.

Ao contrário de 2008, quando a crise teve um epicentro claro, a crise de hoje é endêmica da economia real de todos os países. Uma quarentena obrigatória efetivamente torna ilegal o trabalho de muitas pessoas. Mas o apoio do governo, por mais generoso que seja, não pode ser suficiente para compensar a queda do PIB.

Embora ainda não tenhamos sinais claros sobre quando a atual epidemia poderá atingir o pico, é muito cedo para chegar a conclusões claras sobre a profundidade da recessão. A parada súbita da atividade em muitos setores implica que estamos no meio de uma queda na atividade econômica mais típica de uma depressão do que de uma recessão. Se isso se traduz ou não em uma depressão real - significando um período prolongado de atividade deprimida - depende em grande parte do sucesso das políticas implementadas. Essas políticas, no entanto, são sem precedentes e, portanto, não testadas.

A avaliação da provável trajetória da recuperação, portanto, está sujeita a um incomum alto grau de incerteza. No entanto, várias características amplas estão se tornando aparentes.

Primeiro, sem a descoberta de uma cura ou vacina que possa estar disponível rapidamente em larga escala, a remoção das restrições à atividade econômica será gradual. As restrições de viagem podem levar um tempo particularmente longo para serem removidas. Uma inovação é improvável, dado o tempo normalmente necessário para verificar a segurança de um novo tratamento.

Segundo, os gastos discricionários dos consumidores não podem se recuperar rapidamente. Isso ocorre em parte porque levará tempo para que os desempregados retornem ao mercado de trabalho, e os consumidores desejarem reabastecer as economias empobrecidas. Também achamos provável que os consumidores retornem lentamente a locais lotados, como shopping centers, praças de alimentação, shows e cinemas.

Terceiro, o nacionalismo econômico que estava em ascensão antes da crise, provavelmente aumentará à medida que os governos pensarem sobre o que as rupturas implicam para setores-chave, como saúde, alimentos e energia.

Os três elementos acima de tudo sugerem que as esperanças de uma recuperação em forma de "V" provavelmente serão decepcionantes. A recuperação econômica será gradual e desigual entre setores e países, e implicará mudanças permanentes na distribuição geográfica de algumas cadeias de suprimentos.

As medidas de apoio econômico introduzidas também têm implicações importantes para o cenário pós-crise. O tamanho e a natureza das medidas de apoio variam de acordo com o país, mas dois elementos são comuns: apoio direto à renda excepcional a um segmento muito amplo da população e intervenção substancial do banco central.

O apoio direto à renda das famílias pode catapultar a noção de Renda Básica Universal para o topo da agenda de políticas. No mínimo, redefiniu as expectativas para futuras recessões. A natureza da intervenção do banco central tem implicações igualmente sísmicas para o futuro da política monetária. O papel dos bancos centrais evoluiu, concentrando-se na inflação e na estabilidade financeira mediante empréstimos a bancos. Por meio da flexibilização quantitativa, eles assumiram um papel significativo no financiamento dos gastos fiscais.

Há um argumento convincente de que o crescente papel dos bancos centrais no financiamento de pacotes fiscais será inflacionário, assim que a demanda se recuperar. Para muitos governos, será politicamente difícil aumentar os impostos o suficiente para financiar totalmente os custos da crise. O grau em que as pressões inflacionárias aumentam dependerá do tamanho dos gastos fiscais que estão sendo financiados, bem como do nível de recuperação da demanda. Nos EUA e no Reino Unido, a pressão para financiar totalmente o déficit será alta. Na Zona do Euro, é provável que disputas sobre o papel do BCE restrinjam um financiamento monetário significativo.

Nos mercados emergentes, as perspectivas são mais variadas e mais extremas. A crise expôs a lacuna na qualidade das instituições governamentais em todos os países. A China parece ter controlado o surto, mesmo que seja altamente provável que seus dados representem uma subestimação bruta do número de casos. Em países como a Índia, podemos nunca ver dados adequados, mas já está claro que políticas inadequadas levarão a uma grave crise humanitária.

Diferentemente dos episódios anteriores de saída de capital, quando os mercados emergentes aumentaram as taxas de juros para estabilizar suas moedas, a maioria dos mercados emergentes afrouxou a política monetária nas últimas semanas. Isso é compreensível, pois a epidemia é encontrada em todos os países. Mas isso também significou que desvalorizações exageradas da moeda aumentaram os índices de serviço da dívida em moeda estrangeira para soberanos e empresas em um momento de forte queda na atividade econômica. Sem surpresa, um tsunami de rebaixamentos de classificação de crédito já começou.

Como em 2008, a liquidação do mercado de ações e títulos de renda fixa globais expôs deslocamentos consideráveis. Embora a queda nos preços das ações para suportar os níveis de mercado tenha sido a mais rápida já registrada, o ajuste nos mercados de renda fixa foi mais lento, mas preocupante. A liquidez evaporou. Em parte, devido à dificuldade em avaliar a qualidade do crédito e os valores de recuperação sob circunstâncias em que os fluxos de caixa evaporam repentinamente, mas espera-se que os governos forneçam apoio. Em parte, acreditamos, isso também se deve à natureza das regulamentações bancárias introduzidas desde 2009: os bancos não podem gerar mercados com muitos créditos.

Navegar nos mercados em momentos de tais deslocamentos é muito complexo. Tivemos a sorte de estar sub-alocados em ações antes da crise e reduzimos ainda mais a exposição ao risco nos estágios iniciais da venda em massa. Dadas as incertezas das perspectivas, provavelmente manteremos nossas alocações mais altas do que o habitual em caixa por algum tempo. Com os bancos centrais comprando crédito com grau de investimento, além de títulos do governo, esperamos maior estabilização nos mercados de renda fixa e alguma redução nos spreads de compra e venda. No curto prazo, continuamos a esperar que a renda fixa supere a performance das ações. No médio prazo, se houver mais evidências para apoiar nossa visão de que as pressões inflacionárias sofrerão uma mudança estrutural ascendente, estaríamos nos preparando para fazer uma mudança significativa nos ativos de renda fixa.

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.