

São Paulo, 4 de fevereiro de 2020.

FIQUE DE OLHO NO RESTO DO MUNDO

Há alguns dias, a única preocupação era que não havia preocupações. Nem a ameaça de uma guerra nos primeiros dias do ano afetou os mercados. A expectativa de assinatura da Fase Um do acordo comercial entre EUA e China em meados de janeiro e, principalmente, o papel crucial das autoridades monetárias – o Fed e mais 48 outros bancos centrais cortaram taxas de juros no ano passado, foram os fatores que tornaram os mercados resilientes. Até o surgimento do coronavírus.

Investidores têm dificuldade de lidar com riscos de cauda e tendem a reavaliar abruptamente os preços dos ativos quando esses tornam cenário base. Enquanto a história sugere que os mercados se recuperam rapidamente assim que o número de casos novos em uma epidemia começa a decrescer, o risco-retorno pode se deteriorar consideravelmente. Mais do que a epidemia em si, as preocupações dos investidores se voltam sobre seus efeitos sobre a economia global.

Neste momento, imaginar como a epidemia de coronavírus irá se desdobrar é um exercício ainda difícil. De qualquer forma, há considerações importantes sobre a economia, as empresas e os mercados. Se por um lado, há ansiedade sobre os efeitos da epidemia sobre a demanda chinesa por consumo e bens industriais, por outro, há expectativas de que a China implemente medidas de estímulo à sua economia.

A epidemia do coronavírus soma-se agora às incertezas da corrida presidencial nos EUA, com uma das que dá largada neste mês com as convenções políticas e as primárias que definirão, em uma das disputas mais imprevisíveis da história das eleições americanas, o candidato do Partido Democrata.

Apesar da resiliência dos mercados, a corda parece esticada, onde muitos fatores positivos já estão incorporados nos preços dos ativos. Os múltiplos fundamentais, e.g. PL, EV/EBITDA, evidenciam quão caros estão as bolsas das nações desenvolvidas. E, se as bolsas emergentes parecem mais atraentes, por sua vez, são mais vulneráveis aos efeitos negativos da epidemia sobre a economia da China.

No Brasil, na cena política, o Congresso volta do recesso e as pautas serão dominadas pelas PECs da área fiscal (Emergencial, Pacto Federativo e Fundos), Reforma Administrativa e Reforma Tributária. Do lado da política monetária, incertezas em relação sobre a recuperação da atividade e inflação baixa apesar da depreciação cambial devem levar o Copom a cortar a taxa Selic em 25 pontos-base na reunião desta semana.

No final do mês passado a OMS declarou a epidemia de coronavirus uma emergência global de saúde. A China decidiu prorrogar o Ano Novo Lunar, o que significa que pelo menos dois-terços da economia chinesa continuará fechada por mais uma semana.

Como consequência dos temores de um estrago econômico global que o rápido alastramento do coronavirus pode causar, investidores buscaram a segurança das Treasurys e a curva de juros dos títulos americanos se inverteu. Nas bolsas, por ora, a pressão de venda relacionada à epidemia tem sido relativamente contida. Essa resiliência não chega a surpreender, pois refletem *yields* menores das Treasurys e expectativas de estímulos pela China. Entretanto, há uma clara distinção de performance entre ações mais arriscadas e aquelas consideradas porto seguro.

Entretanto, é difícil imaginar que mesmo no melhor cenário, a economia chinesa não será afetada, e a precificação do risco de mercado pode estar otimista. Claramente, investidores esperam estímulos monetários, evidente com a desvalorização do Renminbi, e sobretudo fiscais.

Para estimar os efeitos da epidemia, o ponto de referência é obviamente o SARS, outro coronavirus. Em 2003, no auge da epidemia, o crescimento da China desacelerou de forma abrupta e significativa, mas se recuperou assim que foi contida e não chegou a afetar a economia mundial. O mesmo aconteceu com a gripe aviária (2006) e a gripe suína (2009). Entretanto, a preocupação é menos em relação à letalidade do vírus, mas mais a natureza e a duração dos esforços da China em controlar a epidemia.

Comparativamente a 2003, a participação da China no PIB mundial quadruplicou e nas exportações globais de produtos, dobrou. Adicionalmente, as cadeias de suprimento globais são muita mais complexas do que eram em 2003, logo após a entrada da China na OMC. O fechamento de fábricas repercutirá ao longo da economia global. A produção



industrial chinesa que, em janeiro e fevereiro é mais de 20% menor que a média dos outros 10 meses do ano, pode continuar a rodar em um nível baixo por um período maior.

O Fed manteve sua taxa básica de juros e reafirmou sua postura de não alterar a política monetária enquanto avalia como os cortes dos juros no ano passado ajudaram a sustentar a economia americana em ambiente de crescimento global fraco. Os comentários após a última reunião do FOMC sugerem que os riscos à economia global e a dificuldade em sustentar a inflação à meta de 2% significam que, se o FOMC mudar a taxa de juros, será provavelmente para cortá-la e não aumentá-la. Powell abordou mais os acontecimentos fora dos EUA; tem olhado mais atentamente para os PMIs de atividade em outros países e, mais recentemente, a epidemia do coronavírus, que substituiu a guerra comercial como principal incerteza do Fed.

As primárias que definirão o candidato democrata provavelmente serão uma das mais imprevisíveis. O grande espectro se reduziu para 11 candidatos. A escolha do candidato dos democratas começa no início deste mês com a convenção de Iowa, mas a definição deverá ficar mais clara somente após o Super Tuesday em 3 de março. As pesquisas mais recentes mostram o senador Bernie Sanders empatado com o ex vice-presidente Joe Biden, candidato mais amigável ao mercado. Vários gestores americanos consideram uma eventual vitória de Sanders como o maior risco para os mercados em 2020.

No Brasil, os parlamentares voltaram oficialmente para as atividades no início deste mês. Neste ano, as pautas que ocuparão o Congresso serão as PECs da área fiscal, a Reforma Administrativa e a Reforma Tributária. A conferir o avanço desses temas em ano de eleições municipais.

Os dados das pesquisas de novembro do IBGE sobre a atividade vieram abaixo das expectativas dos analistas e levantaram dúvidas sobre a recuperação da economia. Serviços e Indústria em queda na comparação mensal, tornou evidente que os efeitos dos saques do FGTS e das vendas da Black Friday foram limitados. O ainda fraco desempenho da atividade aliado à recuperação lenta do emprego, inflação baixa, a despeito da desvalorização cambial, mudaram as apostas para a taxa Selic de manutenção para queda na próxima reunião do Copom.



A temporada de resultados das empresas brasileiras deve ser positiva. O *sell-side* espera crescimento de um dígito alta das vendas e em torno de 20% do EBITDA graças às empresas voltadas ao mercado doméstico. Espera-se que os destaques positivos nos trimestres venham dos setores de construção, civil, alimentos e transportes.