

São Paulo, 2 de março de 2020

A.C, D.C. (ANTES DO CORONAVIRUS, DEPOIS DO CORONAVIRUS)

Antes do coronavírus, o pico das bolsas globais diria que estava tudo bem no mundo. A trégua comercial entre EUA e a China estava selada e as chances de crescimento global mais robusto haviam crescido; as tensões entre EUA e Irã foram rapidamente esquecidas. Com toda essa sorte, a epidemia de coronavírus teria prazo breve de validade.

Expectativas altas deixam (muito) pouca margem de erro.

O coronavírus finalmente chacoalhou os mercados na última semana de fevereiro. Até então, investidores estavam bastante complacentes com a epidemia, pois assumiam que se limitaria a China, o pico ocorreria antes do final deste trimestre, e os formuladores de políticas, tanto monetária quanto fiscal, agiriam agressivamente para recuperar as economias e os mercados, caso se enfraquecessem significativamente.

Apesar da queda abrupta no número de novos casos na China, esse pensamento mudou. A credibilidade do dado chinês é questionável após três mudanças na forma como o país tem diagnosticado as infecções. O crescimento dos casos em outros países, com surtos de infecção especialmente na Coreia do Sul, na Itália e no Japão, aumentou os riscos de pandemia. A propagação pode ocorrer mais rapidamente em outros países, pois enquanto a China pode, via seu regime de governo, bloquear cidades inteiras e conter a epidemia, essas medidas encontrarão dificuldades para serem adotadas pelo Ocidente.

Enquanto montadoras se preparam para paradas de produção, a indústria de viagens e entretenimento tem sofrido com cancelamentos de eventos e reuniões. Gigantes como Apple, Microsoft e Coca Cola informaram que suas vendas no próximo trimestre serão afetadas negativamente em função da ruptura na cadeia de suprimento como consequência da epidemia. Novas estimativas revelam que os lucros das empresas que integram o S&P 500 não crescerão neste ano em função do coronavírus.



GARÍN
INVESTIMENTOS

Bolsas, commodities e títulos *high-yields* caíram, o ouro chegou a subir, o VIX saltou para o maior nível desde agosto de 2011, a taxa da Treasury de 10 anos chegou a tocar a mínima histórica e os mercados futuros precificam grandes chances de que o FOMC cortará os juros.

As bolsas emergentes, um caso de beta alto em relação aos desenvolvidos - a nossa não é exceção - como de costume sofreram bastante, com commodities, riscos soberanos e cambiais.

Enquanto investidores não são capazes de determinar o rumo do coronavírus - se pólos de contenção ou pandemia global - a questão é se a narrativa macroeconômica mudará: os hábitos do consumidor anteriores ao coronavírus vão se alterar? Adiar compras e viagens é uma coisa, mas quanto mais a epidemia durar e se espalhar, maior será a chance de que a perda da atividade econômica seja, se não para sempre, duradoura.

Cadeias de suprimentos globais *just-in-time* apresentam desafios ímpares de produção. Rupturas nos locais de trabalhos, interligações das transações comerciais, incertezas dos negócios, falta de habilidade de pagamento e capacidade de concessão de crédito são questões relacionadas à oferta que, por sua vez, geram efeitos sobre emprego/horas de trabalho, renda disponível, riqueza e confiança, que são questões relacionadas à demanda.

O Fed Put continua vivo na mente coletiva dos investidores. Os mercados já esperam que o FOMC corte a taxa de juros em 50 pontos-base na próxima reunião mais uma ação coordenada dos grandes bancos centrais. Certamente juros menores trazem alívio e os preços dos ativos, especialmente os de risco, devem reagir positivamente, mas não são cura para o coronavírus. Redução de juros, para zero ou até negativos, não impedirão que a atividade seja afetada pela ruptura da cadeia de suprimento ou pela compressão da demanda. A não ser que juros mais baixos e/ou excesso de liquidez façam efeitos na economia real via geração de crescimento, continuarão apenas a alimentar a bolha de ativos.

Passaram despercebidos, mas não bastasse a epidemia, o candidato mais à esquerda Bernie Sanders cresce como favorito para ser o oponente de Trump nas eleições presidenciais americanas neste ano, e as tensões entre Turquia e Rússia escalaram após um ataque aéreo ter vitimado 33 soldados turcos na Síria. Há muito tempo, o confronto entre os dois países na Síria tem sido um risco, pois ambos os países apoiam lados diferentes na guerra civil. No sexta-feira p.p., um dia após o ataque, a bolsa de Istambul chegou a cair 10% na abertura,



um movimento que as autoridades responderam com proibição de *short-selling* e intervenções para sustentar a lira turca.

No Brasil, o Congresso voltou do recesso e tem uma pauta extensa de medidas de interesse da equipe econômica. Em função tanto da tensa relação entre o Governo e os parlamentares, a complexidade de alguns temas e das eleições municipais, o cenário de aprovação das mesmas não deve ser dado como certo.

Em linha com as expectativas do mercado, o Copom cortou a taxa Selic para 4,25% e chegou a sinalizar o fim do ciclo de queda da taxa básica de juros. Entretanto, após a reunião, os índices de inflação de janeiro vieram abaixo do esperado. O aumento dos preços das proteínas e custos maiores com a desvalorização cambial encontram dificuldades em serem repassados para os preços ao consumidor em função do fraco nível de atividade. Desta forma, a Ata do Copom veio mais *dovish* que o comunicado da decisão do comitê e voltou a abrir espaço para mais cortes nos juros. Essa expectativa foi reforçada com a epidemia do coronavírus, que deve reduzir ainda mais as revisões das estimativas para atividade, com quedas nas exportações e importações.

A duas semanas para o fim da temporada de resultados do 4T19, o saldo, por ora, é positivo. As surpresas positivas vieram do setor de varejo, exclusive alimentar, e *real estate* (construção e *shopping centers*). As empresas de energia elétrica publicaram bons resultados, especialmente as distribuidoras, com alguma recuperação do volume de vendas e em função do clima. O desempenho dos grandes bancos foi satisfatório, mas em linha com as expectativas dos analistas. Os resultados das siderúrgicas vieram fracos, mas como eram esperados, não afetaram negativamente as cotações.