



O COPO ESTÁ MEIO CHEIO OU MEIO VAZIO?

"Some people see the glass half full. Others see it half empty. I see a glass that's twice as big as it needs to be." – George Carlin

Em junho, as bolsas continuaram em alta. Investidores viram sinais promissores de que a recuperação será rápida. Em locais onde as restrições ao comércio e locais públicos foram suspensas, parece haver demanda reprimida - filas em shopping centers, restaurantes e bares cheios. Após dois a três meses de quarentena, consumidores têm saído às ruas, a produção industrial está em alta, e a atividade em crescimento. Entretanto, produção e consumo não estão em níveis próximos àqueles pré-pandemia. Chegamos à metade do ano e muito se perdeu; parte, para sempre.

Recuperação, desta forma, parece ser a palavra errada. Recuperação, provavelmente, deve ser definida como voltar ao ponto onde a economia estava quando as condições eram normais.

Perversamente, a trajetória do crescimento depende, em grande parte, do coronavírus e como as economias se adaptam à sua presença. Neste sentido, receios sobre o crescimento de casos onde houve suspensão das restrições, retrocesso na reabertura do comércio, e dúvidas sobre a velocidade da descoberta e eficácia de uma vacina, causam mudanças bruscas de sentimento do mercado.

Avaliar o que acontecerá a seguir depende se enxergamos o copo meio cheio ou meio vazio.

Aqueles que enxergam o copo meio vazio insistem que o rali não tem fundamentos. As notícias positivas, os esforços e as promessas dos bancos centrais não endereçam os riscos de longo prazo, que incluem (i) aumento do desemprego, (ii) corte de custos e investimentos, (iii) cadeias de suprimentos quebradas, (iv) crescimento dos casos de insolvências e falências, (v) nações sobre pressão financeira, (v) desincentivo à poupança, em função de juros próximos a zero ou até negativos, (vi) riscos geopolíticos, (vii) desglobalização, (viii) maior protecionismo, (ix) crescimento da desigualdade econômica e social, e (x) insatisfação da sociedade com os governos, especialmente aqueles que se mostraram desatenciosos e despreparados para enfrentar a pandemia. Nos EUA, essa questão pode ser decisiva para as eleições presidenciais em novembro próximo.

O “put” dos bancos centrais globais explica o extremo descolamento dos mercados com a realidade econômica. E, quanto maior as chances de um grande choque resultante do coronavírus, maior será o descolamento; afinal, como os mercados podem cair se as autoridades monetárias não permitirão que isso aconteça? Eles têm enfatizado que as ferramentas não se esgotaram. É uma opção grátis saber que poderão intervir novamente com fluxos enormes de liquidez e socorro financeiro. Fazem crer, assim, que não há riscos para baixo para deter ações.

Aqueles que veem o copo meio cheio não deverão capitular facilmente.

Enquanto investidores focam suas atenções sobre a resistência e a velocidade de recuperação do faturamento das empresas, pouca atenção tem sido dada aos custos da pandemia tanto para aquelas que permaneceram abertas durante a quarentena, quanto para as que estão em processo de reabertura ou ainda reabrirão, provavelmente porque as companhias listadas nas bolsas têm porte, são geralmente as melhores de seus respectivos setores e têm boa disponibilidade de caixa ou acesso a crédito bancário e ao mercado de capitais.

Mesmo que em menor grau, as empresas estão sujeitas a investimentos em despesas extras que não trarão receitas adicionais, nem compensarão negócios perdidos, e que devem continuar por um período considerável de tempo apesar das incertezas em relação à demanda para garantir a segurança de fornecedores, clientes e colaboradores: testes, instalação de painéis de proteção, equipamentos de proteção pessoal, expansão de protocolos de limpeza e sanitização, muitas vezes com a contratação de consultorias.

Mas, imagine como essas despesas podem afetar negócios com margens pequenas. Pense também que empresas em alguns setores estão, inclusive, sujeitas a enfrentar processos judiciais por terem mantido suas atividades.

A reabertura em muitos casos pode ser mais difícil que o fechamento. Enquanto os custos fixos permanecem praticamente os mesmos, haverá despesas adicionais relativas às novas orientações de segurança, e a previsão de faturamento é difícil em função do distanciamento social e mudanças no comportamento dos consumidores. Incertezas e mudanças no cronograma de reabertura são complicadores adicionais.

Adicionalmente, as empresas precisam de capital de giro para voltar a atender os consumidores. Há a necessidade de recontratar colaboradores e pagar contas vencidas com fornecedores, locatários, prestadores de serviços e o fisco.

O Presidente Bolsonaro inaugurou nova fase, mais pragmática, com a nomeação de Fabio Faria, deputado federal pelo PSD, partido que integra o “Centrão”, para o recriado Ministério das Comunicações, exonerou do cargo de Ministro da Educação Abraham Weintraub e tem se aconselhado mais junto aos militares. Mas foram os fatos judiciais – a investigação do STF, a prisão de Fabrício Queiroz, as declarações do agora ex-advogado de sua família – que dominaram a cena política nas últimas semanas.

Na economia, consolidou-se o consenso de queda drástica da atividade e da arrecadação. Na direção das recentes discussões sobre renda mínima, o Ministro das Finanças Paulo Guedes anunciou que o Governo criará o programa Renda Brasil, mas não divulgou detalhes. Disse apenas que está em desenvolvimento e será uma espécie de novo Bolsa Família.

As discussões sobre a trajetória fiscal continuam ganhando importância entre analistas, mas investidores parecem muito pouco preocupados com o assunto.

Conforme esperado, o Copom cortou a taxa Selic em 75 pontos-base para 2,25%, o menor nível histórico. Embora a ata revele que na visão do Copom a taxa já está em níveis compatíveis com os impactos da pandemia, a inflação corrente e as projeções para 2021, que permanecem abaixo da meta, abrem espaço para novos cortes nas próximas reuniões.