



COVID-19 E MERCADO FINANCEIRO



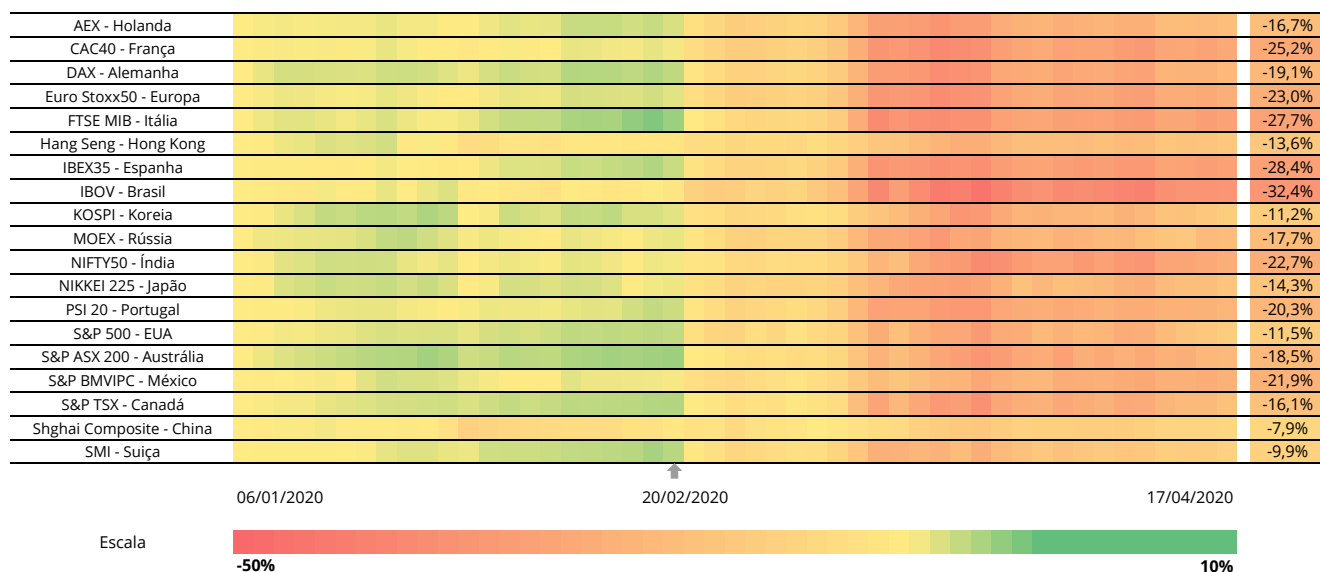
EESP
PROJETOS

IMPACTO DO COVID-19 NOS MERCADOS FINANCEIROS GLOBAIS

A natureza da pandemia gerada devido ao COVID-19, provocando a queda abrupta da atividade econômica em praticamente todos os países, gerou uma desvalorização significativa em todas as bolsas mundiais. Assim que foi observado que o problema não ficaria restrito à região de Wuhan, observou-se desvalorização imediata e generalizada nos mais variados mercados.

Não obstante o fato de se tratar de um problema global, com reações similares ocorrendo em todos os países (isolamento social e consequente queda na atividade econômica), a letalidade do COVID-19 é heterogenea, com alguns países conseguindo limitar o número de óbitos e outros tendo menos sucesso. Apesar do impacto mais severo em alguns países, verifica-se que o efeito econômico é generalizado, sem ser possível observar relação entre o impacto da pandemia na saúde pública e no mercado financeiro.

Mapa de calor dos retornos das principais bolsas do mundo - jan/20 a abr/20



Fonte: Bloomberg

Conforme colocado anteriormente, países com baixa letalidade¹ (Hong Kong, Coreia, Rússia, Índia, Japão, Portugal, Austrália e México) e com alta letalidade² (França, Itália, Espanha e EUA) tiveram desvalorizações dentro do mesmo espectro, destacando-se que nos EUA, com mais de 40.000 mortes confirmadas até 20/04 teve seu principal índice se desvalorizando 11,5% em 2020, enquanto que a Índia, com apenas 603 mortes confirmadas e população de 1,3 bilhões, teve seu principal índice se desvalorizando 22,7% no mesmo período. O que se confirma por meio desta análise é que as bolsas mundiais não estão precificando efeitos imediatos temporários, mas sim consequências de médio prazo esperadas devido à desaceleração global.

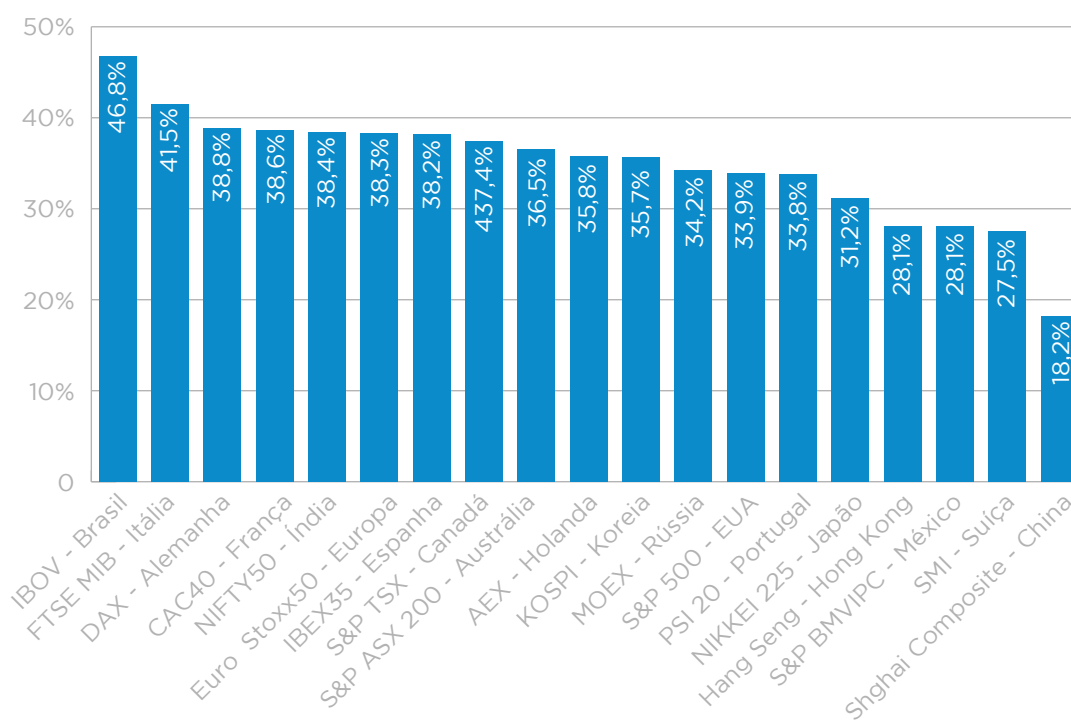
Mapa de calor dos retornos das principais bolsas do mundo - jan/19 a abr/20

2 Países com mais de 20.000 mortes confirmadas por COVID-19 até o dia 20/04

Em países como EUA, China e Suíça observa-se que, comparando-se 17/04/2020 com 01/01/2019, houve valorização superior a 10% na bolsa, demonstrando que nestes mercados não é esperada uma quebra generalizada de empresas ou efeitos significativos de longo prazo. No Brasil, apesar do efeito significativo no curto prazo, observa-se que o resultado positivo de 2019 amenizou os efeitos negativos do COVID-19; quando compados, os resultados de Brasil e Espanha demonstram que nos dois países a queda em 2020 foi de aproximadamente 30%, no entanto, na janela temporal mais ampla, a Espanha apresentou queda superior a 21%, ante 14% no Brasil.

Os resultados acima revelam que a reação dos mercados ao COVID-19 foi significativa, porém em parte já foi revertida, o que é natural devido ao maior volume de informações e consequente possibilidade de realização de previsões mais embasadas. Um indicador de interesse para análise dos efeitos nos diferentes países é o drawdown, consistindo na medida de desvalorização máxima observada no período analisado; no limite, este indicador revelaria o quanto um investidor teria perdido caso tivesse investido no momento de maior valorização e desfeito a posição no pior momento da série.

Drawdown nas principais bolsas mundiais entre janeiro de 2019 e abril de 2020

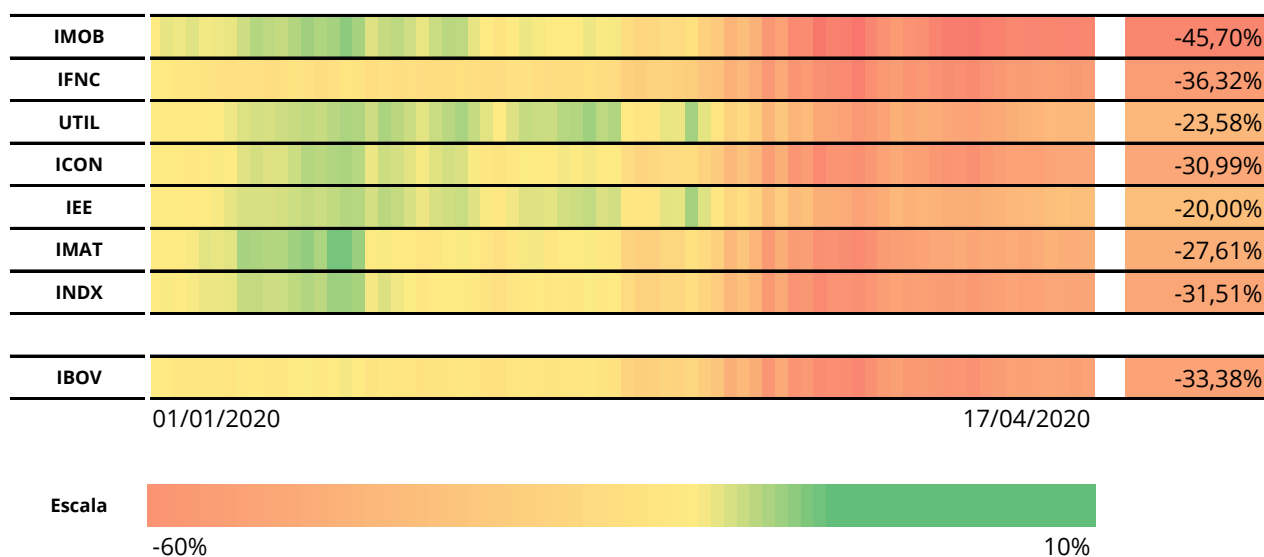


Fonte: Bloomberg

IMPACTO DO COVID-19 NA BOLSA BRASILEIRA

Conforme destacado na seção anterior, a bolsa brasileira foi severamente afetada pelo COVID-19, tendo sido a bolsa com maior drawdown entre todas as analisadas. Uma vez constatado o efeito generalizado entre os diferentes países da amostra, nesta seção busca-se analisar os diferentes setores da nossa economia, de tal forma que se visualize como os investidores esperam que o COVID-19 afete os diferentes setores no médio prazo.

Mapa de calor dos retornos dos índices setoriais - jan/20 a abr/20

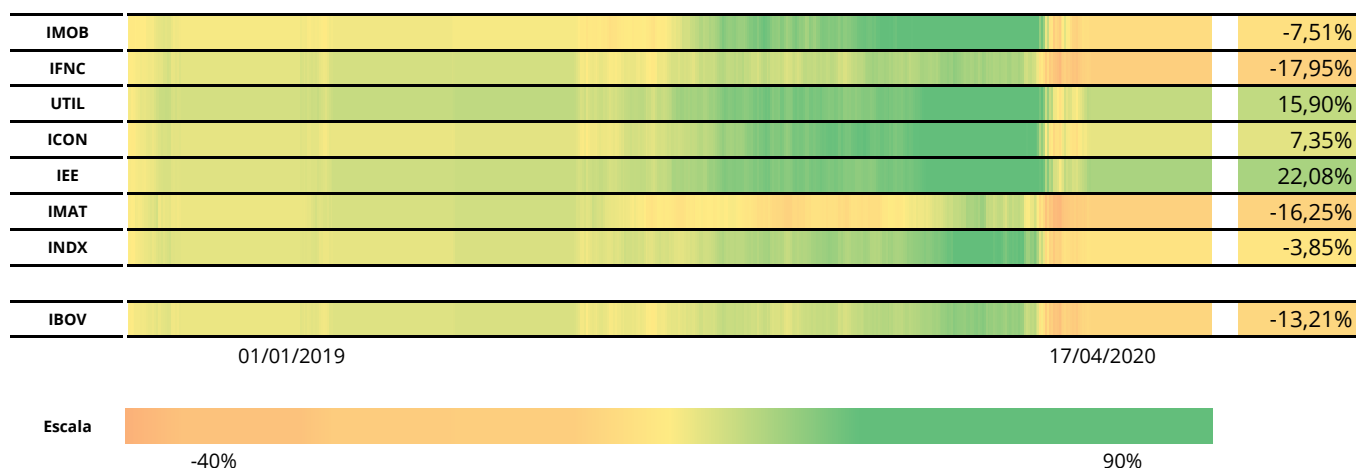


Fonte: Bloomberg

Analisando-se os índices setoriais da B3 observa-se que empresas do setor Imobiliário (IMOB) se desvalorizaram em torno de 45,7%, resultado quase 50% pior do que o observado para o Ibovespa, que no mesmo período teve desvalorização de 33,4%. Dentre os 7 setores analisados, observa-se que os menos afetados foram os índices de energia elétrica (IEE) e de utilidade pública (UTIL). O que explica a menor queda nos índices IEE e UTIL é que, tanto no curto prazo, quanto no médio e longo, a demanda por itens básicos, como energia elétrica, água e saneamento tendem a não sofrer quedas significativas devido ao menor poder de compra associado a possível diminuição na renda decorrente do COVID-19. O resultado observado para o IMOB é explicado pela expectativa de desaceleração econômica, diminuindo o interesse por empreendimentos imobiliários, bem como possível efeito de longo prazo para o setor.

De forma análoga à análise das bolsas globais, a seguir é apresentada a análise com janela temporal mais ampla, a partir de janeiro de 2019.

Mapa de calor dos retornos dos índices setoriais - jan/19 a abr/20

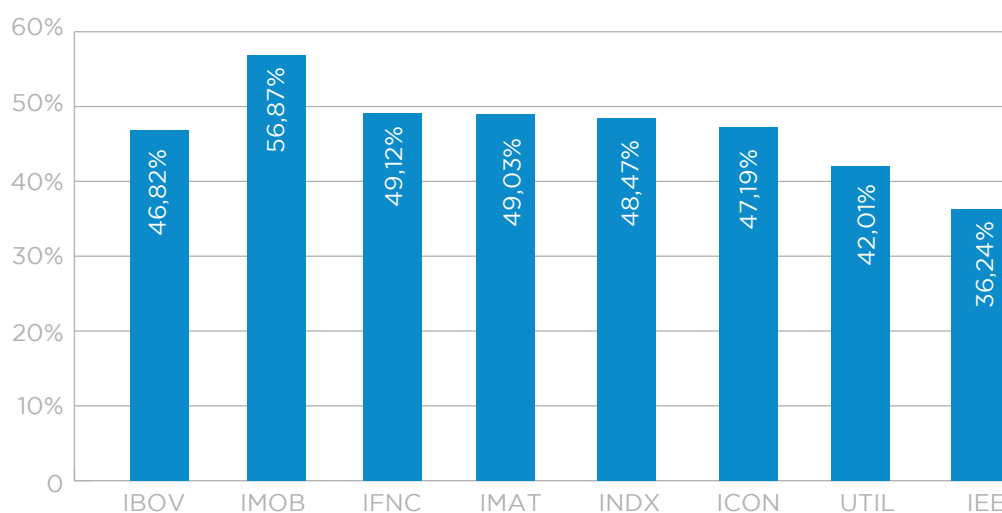


Fonte: Bloomberg

Além de ser possível observar que os setores de energia elétrica e utilidade pública foram os menos afetados pela crise do COVID-19, o resultado apresentado acima revela que estes eram os setores que mais se destacavam em 2019, em conjunto com o setor de consumo e imobiliário. Na janela temporal mais ampla, observa-se que as empresas dos setores de energia elétrica e utilidade pública estão 22% e 16% mais valorizadas hoje do que estavam em janeiro de 2019, o que revela que os investidores não percebem uma situação econômica de crise generalizada, na qual as necessidades básicas serão afetadas. Destaca-se neste ponto que não se vislumbra uma queda abrupta no consumo de energia elétrica no médio prazo, o que seria consequência de uma recessão acentuada.

Como resultado da alta valorização em 2019 e menor impacto em 2020 devido ao COVID-19, os índices IEE e UTIL foram aqueles com menor drawdown para o período entre janeiro de 2019 e abril de 2020. Em posição contrária está o IMOB, que devido a alta valorização em 2019, porém com alto impacto devido ao COVID-19, apresentou o maior drawdown entre todos os índices analisados, com queda verificada em 56,9%.

Drawdown nos índices setoriais da B3 entre janeiro de 2019 e abril de 2020

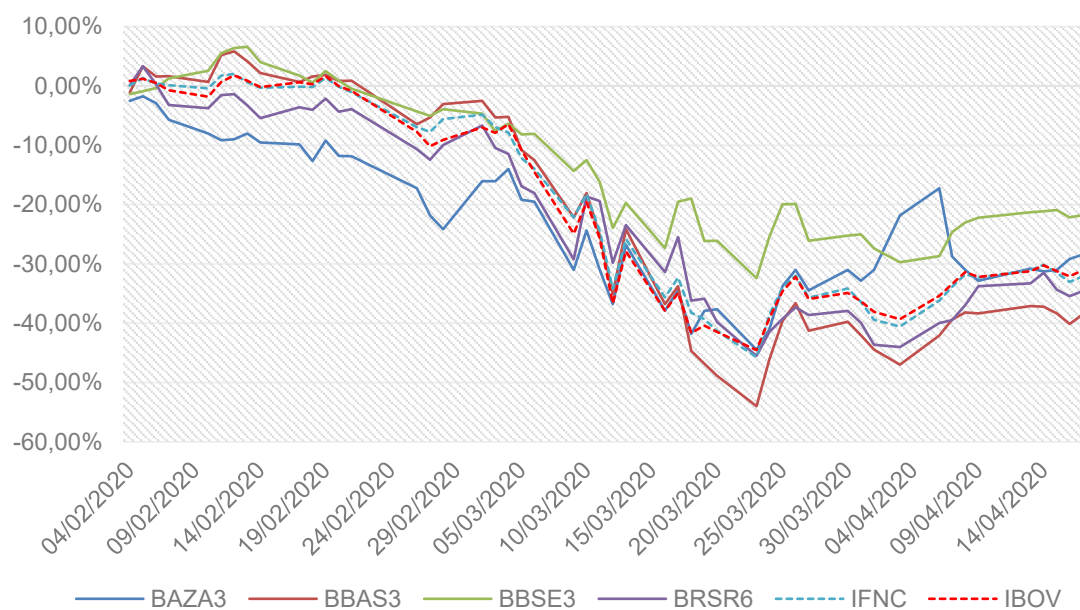


Fonte: Bloomberg

A heterogeneidade do drawdown, bem como dos retornos absolutos observados em 2019 e 2020 demonstram que os investidores esperam uma degradação significativa das empresas do setor imobiliário, possivelmente com impactos neste setor não apenas no curto prazo; outro indicativo dos resultados é que não se espera uma queda permanente na economia, isto porque empresas relacionadas as necessidades básicas estão mais valorizadas hoje do que estavam em janeiro de 2019.

Outro fator importante a ser analisado é o efeito da crise em estatais e empresas altamente dependentes da esfera pública, isto porque é sabido que as despesas públicas crescerão significativamente em 2020, bem como os efeitos do COVID-19 sobre a arrecadação serão importantes. É esperado, caso entenda-se que as despesas do setor público não permitirão que sejam feitos investimentos nas estatais, que possivelmente serão necessários no caso de uma crise severa, uma queda mais acentuada de empresas com controle estatal; para averiguar este ponto, são apresentados os resultados de retorno de estatais de diferentes setores.

Resultados de estatais do setor financeiro entre 04/02/2020 e 17/04/2020

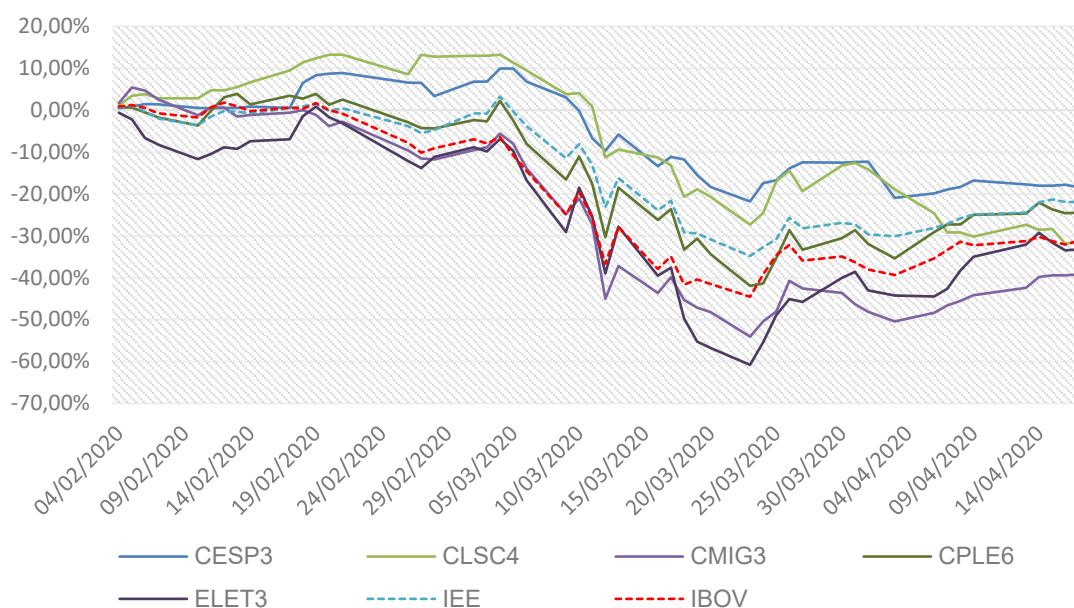


Fonte: Bloomberg

No setor financeiro, quando são analisados os bancos públicos e seguradoras, observa-se que as empresas seguiram a tendência do mercado (IBOVESPA) e do índice do setor (IFIN), de tal forma que não é possível verificar um resultado superior ou inferior à média quando observadas as empresas estatais do setor. A instituição financeira que apresentou menor impacto negativo foi o BB Seguridade (BBSE3). Isso pode ser um resultado devido ao baixo impacto que a crise teve no mercado de seguros, no geral.

Para as estatais do setor de energia elétrica observa-se que estas tiveram resultado médio similar ao do setor, no qual os efeitos do COVID-19 foi inferior à média do mercado. Como resultado positivo destaca-se a Companhia Energética de São Paulo (CESP), com desvalorização em torno de 20% desde fevereiro, enquanto que se observa que a Companhia Enegetica e Minas Gerais (CMIG) teve desvalorização de quase 40% em suas ações. Por fim, a Eletrobrás, estatal controlada pelo governo federal foi aquela com maior drawdown (aproximadamente 60%), em grande parte devido a frustração da expectativa de privatização no curto prazo.

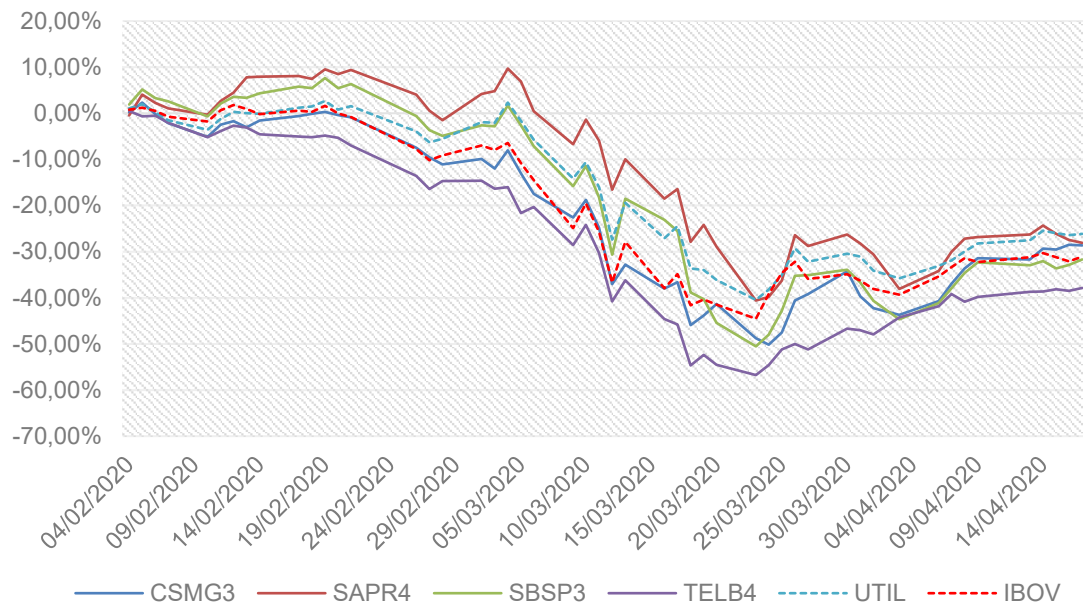
Resultados de estatais do setor de energia elétrica entre 04/02/2020 e 17/04/2020



Fonte: Bloomberg

No setor de utilidade pública, por sua vez, observa-se que todas as estatais tiveram resultados inferiores ao índice correspondente (UTIL), indicando que os investidores entendem que o impacto nas estatais do setor serão superiores àquele verificado nas empresas com controle privado. As ações da Telebrás (TELB) foram aquelas com maior desvalorização, sendo observada queda de 37% até o momento e drawdown de 57%, observado em 23/03.

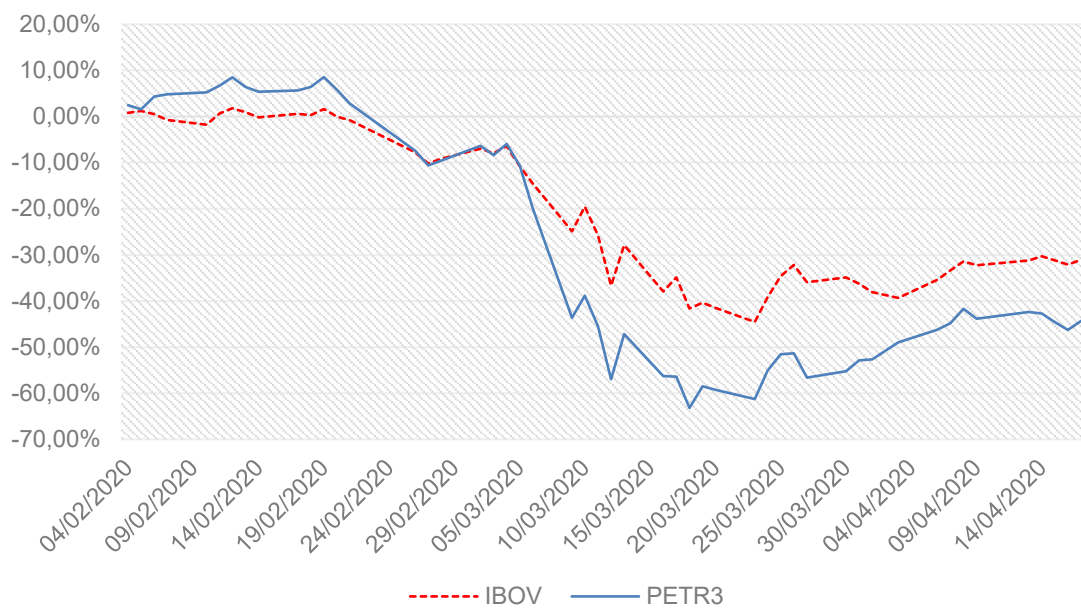
Resultados de estatais do setor de utilidade pública entre 04/02/2020 e 17/04/2020



Fonte: Bloomberg

A estatal mais importante no Brasil é a Petrobras, no entanto o impacto nas ações da companhia dificilmente podem ser justificados exclusivamente pelo COVID-19, uma vez que as disputas entre Arábia Saudita e Rússia quanto ao nível de produção de petróleo é um fator importante para o setor de forma global. Desde fevereiro de 2020 observou-se uma queda de quase 45% nas ações PETR3, queda expressivamente mais significativa do que a queda do índice Ibovespa.

Resultados das ações da Petrobras entre 04/02/2020 e 17/04/2020

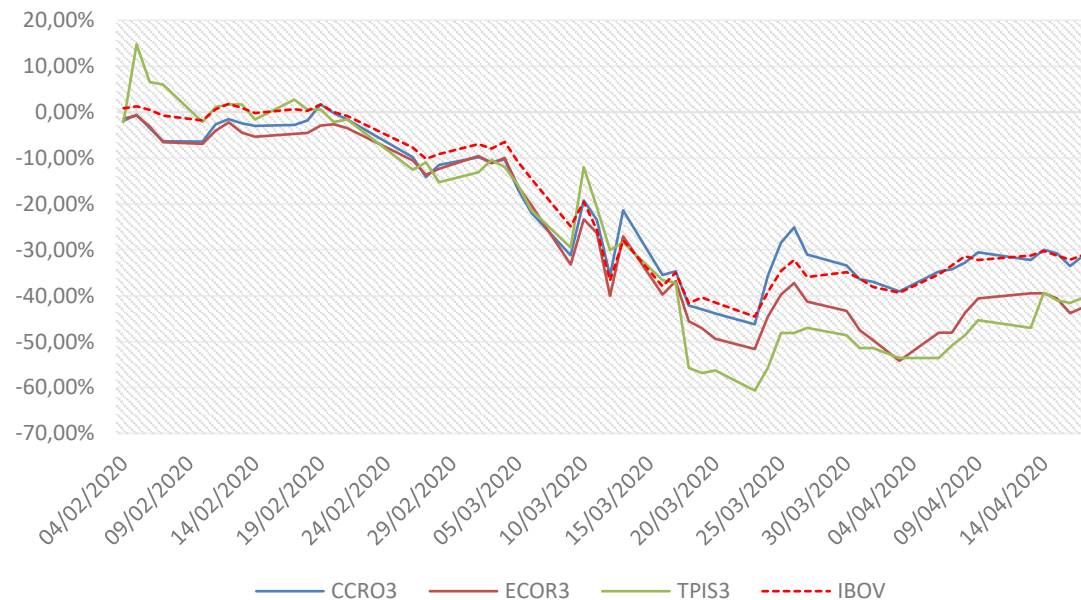


Fonte: Bloomberg

Por fim, apesar de não se tratarem de estatais, foi analisado o impacto do COVID-19 em empresas do setor de exploração e concessão em infraestrutura, as quais possuem contratos de concessão para manutenção e exploração de importantes ativos. Os contratos em vigor certamente estão sendo impactados e a mensuração dos efeitos de médio e longo prazo são um desafio. É possível que seja necessário realizar reequilíbrios nos contratos em vigor, bem como futuros contratos podem ser impactados, uma vez que a demanda pelos serviços prestados está sofrendo uma queda sem precedentes e não se sabe quando os níveis projetados inicialmente serão verificados novamente.

Como pode ser observado a seguir, entre as três empresas analisadas (CCR, Ecorodovias e Triunfo), apenas a CCR apresentou queda menos significativa que o índice IBOVESPA, o que pode ser explicado pela maior diversificação de suas operações, o que faz com que o impacto do COVID-19 nos seus resultados seja possivelmente similar a média do mercado. Vale ressaltar também que esse setor deve apresentar uma significativa recuperação após da crise, por conta de sua importância para economia. Os governos em diversas esferas precisarão de receitas extras, as concessões poderão ajudar mesmo que de forma marginal, os organismos públicos após a crise. Além disso, os projetos de infraestrutura são fundamentais para retomada do crescimento econômico do país.

Resultados das ações de empresas do setor de concessões em infraestrutura entre 04/02/2020 e 17/04/2020



Fonte: Bloomberg

FINANÇAS PÚBLICAS

Parte das quedas expressivas observadas no mercado financeiro quando analisamos os setores e empresas listadas na B3, pode ser explicada pela forte redução da atividade econômica o que implica em queda da expectativa de geração de lucro futuro dessas empresas. Além da significativa queda da atividade econômica, a crise sanitária do COVID-19 terá um impacto significativo nas contas públicas. A projeção do Fundo Monetário Internacional (FMI) para economia brasileira em 2020, é uma retração de 5,3% do PIB. O banco mundial tem uma previsão de retração de 5%.

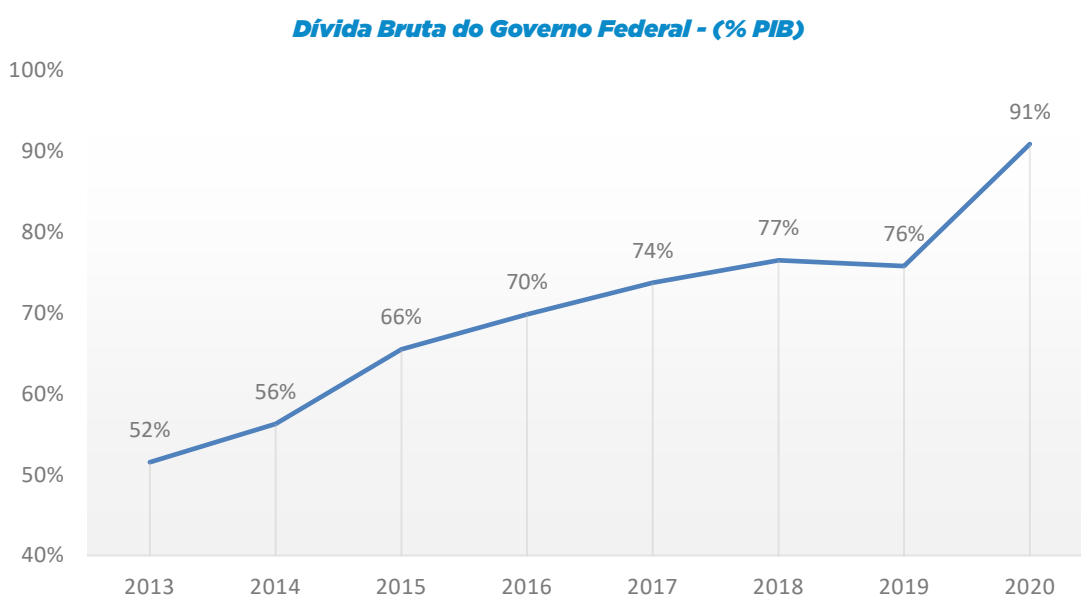
As medidas adotadas nas diversas esferas dos governos para mitigar os efeitos da crise econômica afetarão bastante as contas públicas. As políticas de auxílio de renda e as medidas do governo para proteção do emprego gerarão um aumento expressivo das despesas primárias. As estimativas do tesouro é que elas representem mais de 23% do PIB em 2020. O efeito total do impacto fiscal será na ordem de R\$ 282,2 bilhões, segundo o Instituto Fiscal Independente (IFI). Desse total, R\$ 212,5 bilhões seria devido ao aumento de gastos e R\$ 69,7 bilhões seria devido a redução de receitas. A redução das receitas se deve, principalmente, por conta da forte retração da atividade econômica. O resultado esperado para déficit do setor público consolidado em 2020 está na ordem dos R\$ 549,1 bilhões.

Resultados das despesas primárias como percentual do PIB



Fonte: Tesouro

A dívida pública também será fortemente impactada. Projeções realizadas pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) mostram que a dívida pública pode crescer 6,4 pontos percentuais e chegar a 90,9% do PIB em 2020. Após a crise econômica do COVID-19, a dinâmica da dívida pública estará muito relacionada às medidas adotadas pelo governo para combate à crise e também a dinâmica dos seus gastos futuros. Para o mercado financeiro será importante o sinal que o governo irá dar sobre a condução da política fiscal não só durante a crise, mas também depois. Se o governo demonstrar que esse aumento dos gastos é temporário e que será contido no futuro com redução de gastos obrigatórios, por exemplo, e que há um comprometimento de reduzir o déficit primário nos próximos anos, esse será um bom sinal.



Fonte: Tesouro

Algumas ferramentas adotadas pelo governo como a PEC do Orçamento de Guerra e a atuação do BNDES em financiar parte da folha salarial é uma importante medida para dar apoio no fluxo de caixa das empresas. As medidas que possibilitam o Banco Central comprar títulos públicos e privados no mercado secundário, são importantes para possibilitar a liquidez do sistema financeiro e do mercado de crédito, via debêntures, por exemplo.

Por fim, há ainda uma faixa de famílias e empresas que não são atendidas por políticas públicas nem de crédito nem de renda. Muitas famílias, por exemplo, têm renda acima dos limites impostos pelo auxílio de R\$ 600,00. Essas famílias a depender do seguimento que trabalham, ficaram sem renda. O mesmo ocorre com as empresas que faturam menos de R\$ 360 mil por ano. Essas empresas estão sem caixa e têm poucas opções de crédito para passar por esse período mais crítico da crise. Para essas empresas e famílias, ainda falta política pública.



PROJEÇÕES DO MERCADO

A cada dia, com informação mais precisas quanto a disseminação da doença e de como se darão os processos de retomada, as diferentes instituições estão refazendo as projeções para os próximos anos. Analisar a evolução das projeções permite o entendimento das expectativas, bem como da previsão de impacto no longo prazo devido ao COVID-19.

Os principais bancos do Brasil e do mundo realizam estimativas periódicas para o Ibovespa; até fevereiro, as estimativas para o índice ao final de 2020 variavam entre 125 mil e 132 mil pontos, no entanto, após o surgimento da pandemia as previsões foram drasticamente reduzidas. Até 30 de março, a estimativa média era de 88 mil pontos para o final de 2020, no entanto o Bank of America já realizou nova revisão, reduzindo para 76 mil pontos a expectativa do Ibovespa ao final de 2020.

Projeções pré Covid-19

	Projeções pré COVID-19	30 de Março	20 de Abril
Bank of America	130 mil	87 mil	76 mil
Itaú BBA	132 mil	94 mil	
JPMorgan	126 mil	80,5 mil	
Morgan Stanley	125 mil	85 mil	
XP Investimentos	132 mil	94 mil	

Fonte: Elaboraões própria com base em informações disponibilizadas pelo Infomoney

Estes resultados apontam que a diferença entre o que era esperado para o final de 2020 e o que deverá ocorrer (segundo previsões atuais) é de em torno de 40%, isto é, o impacto projetado na bolsa brasileira devido ao COVID-19 é a frustração de 50 mil pontos.

Além das projeções para a bolsa brasileira, o Boletim Focus disponibiliza as projeções para Inflação, PIB, câmbio e taxa Selic de acordo com diferentes atores do mercado.

Projeções do mercado para diferentes incidadores

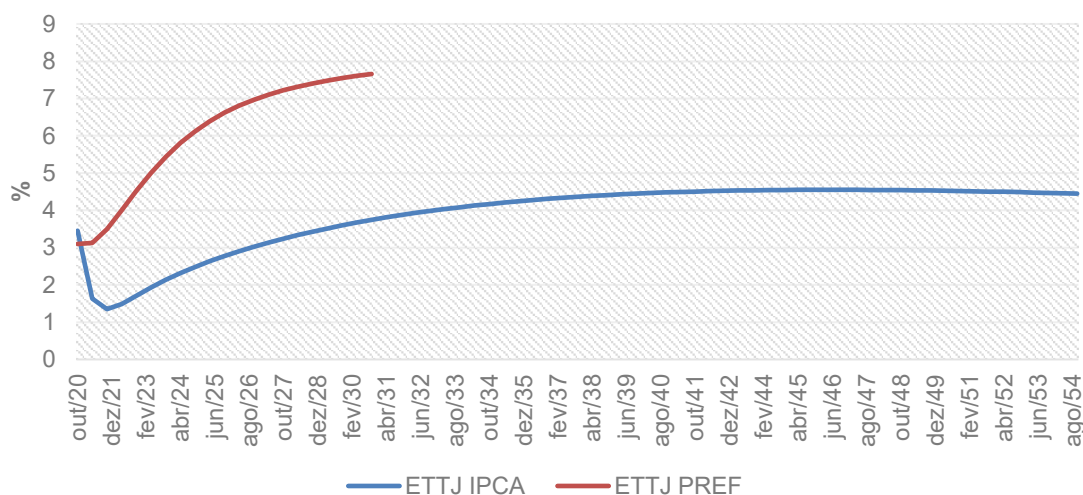
	2020			2021			2022			2023		
Data da projeção	28-Feb	27-Mar	17-Apr	28-Feb	27-Mar	17-Apr	28-Feb	27-Mar	17-Apr	28-Feb	27-Mar	17-Apr
IPCA (%)	3,19	2,94	2,23	3,75	3,57	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
PIB (% crescimento)	2,17	-0,48	-2,96	2,5	2,5	3,1	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Taxa de câmbio (R\$/U\$)	4,2	4,5	4,8	4,15	4,3	4,5	4,15	4,24	4,4	4,17	4,3	4,5
Meta Selic (% a.a.)	4,25	3,5	3	5,75	5	4,5	6,5	6	6	6,5	6,25	6

Fonte: Boletins Focus de 17/04/2020 e 27/03/2020

Os dados apresentados acima demonstram que as projeções para o ano de 2020 tem mudado significativamente a cada nova divulgação, sendo que o impacto no PIB, inicialmente previsto para ser de crescimento 2,17%, é agora estimado em retração de 2,96%. Interessante apontar, no entanto, que a estimativa de crescimento do PIB em 2021 foi aumentada, o que revela a expectativa de reversão razoavelmente rápida da recessão esperada em 2020. Os impactos de longo prazo são percebidos especialmente na taxa Selic, para a qual é previsto impacto devido ao COVID-19 até 2023, com sua redução em relação ao que era esperado inicialmente.

Por fim, a análise da estrutura a termo da taxa de juros revela que títulos pré fixados com prazos maiores de vencimento estão sendo negociados a taxas crescentes, o que está atrelado ao maior risco previsto inerente ao aumento de gastos públicos que está ocorrendo e certamente perdurará nos próximos meses. Assim como no caso da ETTJ Prefixado, a ETTJ IPCA, referente aos títulos atrelados à inflação, observa-se um incremento nas taxas de juros conforme o prazo de vencimento, condizente com o cenário de expectativa de acréscimo nas taxas de juros no longo prazo.

ETTJ - Estrutura a termo da taxa de juros



Fonte: ANBIMA



DESDOBRAMENTOS E RECUPERAÇÃO ECONÔMICA

De modo a minimizar os impactos negativos da covid-19 no mercado financeiro, medidas devem ser tomadas tanto Governo quanto pelas empresas. O apoio do governo para questões de crédito e liquidez serão muito importantes para possibilitar uma recuperação econômica das empresas. Otimização operacional e de custos, também serão importantes decisões que as empresas precisarão tomar. Há dois grandes motivadores de falência das empresas documentados na literatura de finanças. O primeiro é o Financial Distress (dificuldades financeiras) relacionadas às decisões endógenas das empresas. O segundo é o Economic Distress (dificuldades econômicas) relacionadas às variáveis macroeconômicas e setoriais que afetam as empresas e que estas têm pouco controle.

O governo tem avançado em programas de apoio ao crédito e auxílio financeiro na folha de pagamento para algumas empresas que já têm tido efeito. Essas medidas visam proteger o emprego e reduzir a pressão que a folha de pagamento tem sobre o fluxo de caixa. A possibilidade do Banco Central comprar títulos de dívida público e privado também tem impactos positivos sobre a liquidez no mercado de capitais. Certamente, por conta da capacidade fiscal do Brasil, os instrumentos de política monetária serão importantes para retomada do crescimento. A redução da taxa de juros (Selic) terá um papel importante nesse sentido. Infelizmente, pelo mesmo motivo fiscal, o governo dispõe de um repertório mais limitado para combate aos efeitos negativos da pandemia na economia.

Medidas microeconômicas como diferimento tributário, desoneração da folha de pagamento, flexibilização de regras trabalhistas com contrapartida de manutenção do emprego e criação de crédito subsidiado para micro e pequenas empresas, são políticas que podem ajudar tanto na fase mais aguda da crise quanto no momento de recuperação dessas empresas. As medidas adotadas pelas empresas em si também serão importantes para sua manutenção no mercado e posterior recuperação. Antecipação é uma estratégia que as empresas precisam perseguir nesse momento. Quanto mais tarde a empresa demorar para antecipar os efeitos da crise maior será o risco de default. Os processos de obtenção de crédito são demorados e burocráticos, se a empresa esperar chegar no limite do seu caixa para fazer o pedido, pode ser tarde demais para conseguir salvar seu fluxo de caixa. Além disso, negociação com fornecedores é fundamental. Ser o mais transparente possível com todos os stakeholders, também será essencial para que a empresa possa passar pela atual crise econômica. Por fim, a inovação pode ser uma fonte de amortecimento e recuperação econômica e financeira para algumas empresas.

Coordenador do Estudo

Joelson Sampaio - Professor e coordenador do curso de economia da FGV EESP e consultor na FGV Projetos

Equipe

Irineu Frare - Diretor Adjunto do Escritório de São Paulo da FGV Projetos

Jose Bento Carlos Amaral Junior - Gerente executivo da FGV Projetos

Pierre Souza - Consultor da FGV Projetos

Projeto Gráfico

Talitha Guimarães



