

JGP Asset
Management

Relatório de Gestão

Abril 2020

Carta Macroeconômica

Cheio de certezas?

O mês de abril foi marcado pelo contraste entre os indicadores macroeconômicos e a evolução da pandemia por um lado, e a performance dos ativos financeiros por outro.

[No Relatório de Gestão JGP de fevereiro](#), alertamos para os riscos da escalada global do vírus e seu impacto econômico por conta das medidas restritivas que estavam então sendo impostas. Os meses de março e abril confirmaram os riscos, com um grande aumento nos casos de COVID-19 e a paralisação de grande parte da atividade econômica em vários países.

Não obstante as medidas restritivas, como cancelamento de voos, fechamento de escolas, proibição de aglomerações, medidas de confinamento e isolamento (*lockdown*), o vírus espalhou-se rapidamente pelo mundo. Segundo dados do site [Worldometer](#), o número total de casos da COVID-19 atingiu 3,3 milhões de pessoas ao fim de abril, um aumento de 2,4 milhões de pessoas ao longo do mês versus um incremento de aproximadamente 800 mil pessoas em março. A “boa” notícia é que o ritmo de novos casos globais parece ter se estabilizado em torno de 80 mil pessoas/dia.

As medidas restritivas, no entanto, trouxeram um grande impacto negativo em termos de geração de emprego e renda. Os dados do PIB do primeiro trimestre já divulgados mostram uma queda de renda real mais dramática do que a ocorrida na crise de 2008 em vários países, apesar das medidas restritivas terem sido adotadas apenas ao longo do mês de março.

Por exemplo, o PIB europeu contraiu 3,8% no 1T comparado a uma queda de 3,2% no pior trimestre da crise de 2008-09. A expectativa é de uma queda adicional no segundo trimestre próxima a 10%! Nos Estados Unidos, o PIB foi -1,2% no primeiro trimestre e a expectativa do mercado é uma queda de 7%(!) no 2T (isso comparado a -2,2% registrado no pior trimestre da crise de 2008). O impacto no emprego também será dramático. Nos EUA, mais de 22 milhões de pessoas contavam com auxílio desemprego ao final de abril, comparado com menos de 2 milhões no início de março. O mercado antecipa um aumento na taxa de desemprego para 15%, muito além do pico da crise de 2008 (10%) e a pior taxa de desemprego observada nos EUA desde a década de 1940.

Os indicadores já disponíveis para o mês de abril (pesquisas de confiança, PMIs) confirmam o apagão na atividade econômica global durante este mês, principalmente no setor de serviços, que havia sido o setor mais resiliente nos três miniciclos observados desde a grande recessão em 2008.

Apesar deste quadro dramático em termos de disseminação do vírus, aumento nos casos de COVID-19 e colapso da renda e emprego globais, os mercados financeiros performaram bem no mês de abril. O S&P 500, principal índice de ações americano, subiu 12,7% em abril, recuperando a queda de -12,5% em março. As bolsas globais ex. EUA¹ subiram 7,6% em abril, recuperando apenas parcialmente a queda de -14,8% observada no mês anterior. Os mercados de crédito globais tiveram também uma performance parecida, recuperando parte das perdas do mês anterior.

Este comportamento dos ativos de risco, embora contraste com os indicadores econômicos, reflete (i) a expectativa de que a COVID-19 já tenha feito o pico nas principais regiões, (ii) a aposta de que o pior do ciclo econômico tenha ficado para trás em abril e que uma recuperação deva ocorrer nos próximos meses, e (iii) a rápida resposta das autoridades monetárias e fiscais.

Destaque para a resposta monetária e fiscal de magnitude e velocidade sem precedentes. O balanço do Federal Reserve deve dobrar para quase US\$10 trilhões nesse ano e, no agregado, o balanço dos principais bancos centrais (Fed, ECB, BoE, BoJ) deve expandir cerca de US\$9 trilhões, atingindo US\$24 trilhões ao final de 2020. O estímulo fiscal nos EUA deve atingir mais de 15% do PIB e na Europa cerca de 10% do PIB, entre efeitos diretos e indiretos — muito superior à resposta organizada nas crises anteriores.

A estratégia dos governos é clara: tentar evitar que a crise de liquidez se transforme em uma crise de solvência e transferir recursos para tentar manter a renda das famílias decorrente da paralisação da economia. A resposta, de certa forma, *diminui e adia o risco de cauda do sistema*, comprando tempo até que alguma solução para a crise sanitária seja encontrada (ou alguma forma de mitigá-la). E a resposta também é facilitada pelo fato de o choque sanitário ser exógeno, reduzindo as preocupações normalmente existentes sobre o *moral hazard*, uma vez que a crise não pode ser atribuída a nenhum comportamento específico dos agentes econômicos.

Mas e as potenciais consequências negativas da expansão monetária e fiscal?

Risco de inflação, crise de dívida? Distorção no preço dos ativos? **Warren Buffet resumiu bem a situação** ao dizer que não sabia quais seriam as consequências das medidas adotadas pelo Fed, mas entendia quais seriam as consequências de não fazer nada.

E para onde vamos?

O vírus decidirá... É difícil neste momento ter alguma posição ou convicção forte sobre o que o futuro nos reserva. O mercado americano já nos parecia caro antes da crise do

¹ S&P Developed Ex-U.S. BMI (USD)

COVID, quando a economia global flertava com uma recessão. Os lucros corporativos já descolavam dos lucros medidos pelas contas nacionais, sugerindo cautela. Recuperação em “V”? Parece pouco provável... Mesmo sem restrições impostas, o comportamento das famílias pode mudar, com implicações negativas para atividade econômica, renda e lucros. Menos liberdades individuais, mais impostos, protecionismo, menor globalização, nacionalismo, ..., podem ser consequências da crise sanitária. Nada disso conduziria a aumentos de produtividade e mais crescimento no futuro.

Neste ambiente de liquidez abundante, estímulo fiscal, onde diminuiu a percepção do risco de cauda negativo, o que aconteceria se surgisse um tratamento antiviral, ou vacina? Algo que evite a sobrecarga no sistema de saúde, de forma a permitir a retomada rápida da atividade econômica?

Uma frase que temos utilizado com frequência na JGP reflete bem a situação atual: “Os informados estão cheios de dúvidas, os desinformados cheios de certezas”.

Administração

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A
CNPJ: 02.201.501/0001-61
Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar
Rio de Janeiro – RJ
CEP: 20030-905
Telefone (21) 3219-2500
Fax (21) 3219-2508
www.bnymellon.com.br/sf

SAC: Fale conosco no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
ou no telefone 0800 7253219
Ouvidoria no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
ou no telefone: 0800 7253219

Gestão e Distribuição

JGP Gestão de Recursos Ltda.
e JGP Gestão de Crédito Ltda.
Rua Humaitá 275, 11º e 12º andares
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ
CEP: 22261-005
Telefone +55 21 3528.820
Brasil
www.jgp.com.br

Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da JGP. Para maiores informações, consulte nossa área comercial.

