

Em apresentação realizada no Webinar Abrapp “Cenário e Medidas Anti-Cíclicas”, na última quinta-feira, 16 de abril, o Diretor de Investimentos da Funcesp, Jorge Simino, ponderou a dificuldade de mensurar as mudanças comportamentais dos consumidores no período após o fim da quarentena. A dificuldade também se aplica ao funcionamento das empresas após o período de pandemia, como serão absorvidas as mudanças em relação ao trabalho home office por exemplo.

Todas as dificuldades de mensuração nos comportamentos, está gerando também o aumento das incertezas quanto à recuperação dos mercados de Bolsa e Imobiliário. Simino questionou, por exemplo, se os consumidores voltarão a consumir da mesma maneira que antes nos shopping centers e como aconteceria esse retorno. Outro questionamento do gestor esteve focado no tamanho dos escritórios comerciais das empresas com a provável incorporação do home office no período pós-pandemia.

O Diretor da Funcesp falou ainda sobre as mudanças realizadas nas carteiras da entidade nas últimas semanas e as perspectivas para os mercados. Confira a seguir os principais trechos da apresentação:

Evento extra econômico

O cenário da crise atual é muito complexo. Toda crise tem a sua especificidade. Neste caso, temos um evento extra econômico, que é a pandemia. Não é uma crise financeira como a alavancagem dos bancos em 2008, por exemplo, mas temos uma circunstância que hoje afeta tanto o lado da oferta quanto a demanda da economia. Portanto, a resposta tem de vir tanto do lado da política monetária quanto da política fiscal.

Pacote nos EUA

É sintomático o tamanho da resposta, por exemplo, do governo americano, com o pacote fiscal que já foi aprovado no Senado, de US\$ 2 trilhões mais o que foi anunciado pelo FED, que se somar, dá quase US\$ 3 trilhões, com a pacote de compra de títulos e outro pacote anunciado recentemente. Somado tudo isso, dá quase 25% do PIB americano, isso dá uma ideia do tamanho da crise. Impressionou a velocidade de ajuste dos preços dos ativos. O S&P caiu quase 45% em 23 pregões. O circuit breaker foi acionado quatro vezes na segunda semana de março. Não vimos isso mesmo na crise de 2008.

Resposta no Brasil

Aqui no Brasil precisamos de ajuste tanto de política monetária quanto fiscal. Temos evidentes restrições fiscais. Por conta dessa restrição e da resistência intelectual para dar conta do tamanho do problema, demoramos para dar uma resposta fiscal. A resposta está vindo agora ainda que forma não muito ordenada. O resultado será uma queda de PIB, que cada um escolhe um número, menos 2%, 3% ou até menos 5%. E o déficit primário poderá ser de R\$ 500 bi, R\$ 600 bi ou até R\$ 700 bilhões, como resultado, a relação com a dívida pública irá para 90%.

Recuperação lenta

E será muito mais difícil fazer o ajuste de recuo desse indicador, do que foi observado nos últimos anos. Eu pessoalmente, não acredito em recuperação em V. Acho que será uma recuperação lenta, muito difícil de ser diagnosticada. Pegando só um exemplo, o mercado imobiliário, todo mundo pedindo suspensão de pagamento de aluguel. Só conversar com pessoal de shopping, todo mundo pedindo suspensão de pagamento de aluguel. Tem um problema de capital de giro que é monstruoso. A recuperação será muito lenta.

Abertura das taxas longas

Houve uma abertura das taxas dos títulos longos, de 4,60%, mas sinceramente para a situação que estamos vivendo, e vamos viver mais adiante, não acho os preços atrativos. Acho que persiste um raciocínio de auto engano, que a crise vai ficar encapsulada em 2020, quando chegar em janeiro de 2021, tudo que aconteceu no ano anterior, depois de pular as ondas de Ano Novo, tudo voltará à normalidade. Acho que não será assim. Acho que as sequelas serão graves e profundas.

Bolsa não parece barganha

Existem oportunidades na Bolsa, mas no geral, o Ibovespa não parece ser barganha. O patamar anterior era muito caro. Houve um fenômeno no Brasil, que os juros estavam muito baixos nos últimos 2 anos. Entraram muitos investidores no varejo, de forma muito significativa em curto tempo curto. São investidores que não tinham tanto perfil para ter Bolsa. Muitas pessoas físicas que diziam, os fundos DI não pagam nada. Conclusão: tinham de colocar 80% da poupança na Bolsa. E agora os papéis recuaram 20% ou 30%, e continuam relativamente caros.

Incertezas persistem

Tem ainda muita incerteza pela frente. Tem uma incerteza por questões extra econômicas. Mesmo que se invente uma vacina ou fármaco sobre a doença. Mas teremos a incógnita: será que o comportamento do consumidor vai voltar ao que era antes da crise? O consumidor vai ignorar o estresse que passou em 2 ou 3 meses e vai retornar aos hábitos anteriores? É uma dúvida que é muito complicada de ser respondida. Tem um problema de valuation. No varejo é o mais emblemático. A Bolsa chegou a 119 mil pontos e hoje está brigando nos 78 ou 80 mil. Ainda está cara. É preciso ser muito seletivo nos ativos.

Imóveis em dificuldade

O mercado imobiliário tem ciclo longo, tanto na aceleração quanto na desaceleração. Em 2018 e 2019 estava em recuperação. Não era homogêneo. A recuperação era mais concentrada em SP. No Rio de Janeiro ainda era difícil. E agora a recuperação sofreu uma interrupção. Pode ser um pouco distinto nos segmentos residencial, comercial, shoppings, logística, mas todos eles foram afetados de alguma forma. Nos casos dos shoppings e escritórios, o impacto ocorre no curto prazo, com a queda de faturamento, suspensão de pagamento de aluguel.

Como será o retorno?

Como o consumidor voltará com o comportamento após a pandemia? Todos vão voltar para os shoppings de imediato após o fim da quarentena? E as vendas online, qual será o comportamento. Pode haver uma quebra de paradigma, de um público que passou a comprar via plataformas digitais. Vai mudar o comportamento, por exemplo, das compras no supermercado. Tem uma questão comportamental.

Espaços nos escritórios

Hoje estão todos em home office. E depois da pandemia, e se as empresas decidirem liberar 10% da metragem dos escritórios que existem hoje. Elas podem pensar, funcionou bem por 3 meses em home office e agora não vamos mais precisar de 10 mil metros quadrados. Vamos precisar de 8 mil metros. Deverá acontecer mudança de comportamento, mas para quantificar as mudanças comportamentais, vai demorar um tempo. O mercado imobiliário deve ter uma recuperação entre 12 a 18 meses.

Procurar oportunidades

Estamos começando a procurar ativos, oportunidades que surgem, seja no campo privado. As empresas emitiram no ano passado a IPCA mais 3%, era uma festa, todo mundo comprando. Todos achando que aquilo era normal, nós não compramos. Agora com o estresse, aparecem melhores oportunidades. E com a Bolsa ocorre o mesmo, se você tem um portfólio com bons ativos, ativos de

boa qualidade, sofre na hora da crise. Mas se a qualidade é boa, certamente irá se recuperar. Só não vejo que será uma recuperação rápida.

Ajustes na Funcesp

O que fizemos na Funcesp foi um ajuste nas posições de risco no começo de março. Não foi o momento mais positivo. Mas pegamos os ativos de maior risco. Fizemos uma redução de risco da ordem de R\$ 2,6 bilhões. Não teremos portanto problema e liquidez para o pagamento de benefícios, estamos absolutamente tranquilos, por conta dessa movimentação, nos próximos 12 meses. Temos ainda uma particularidade, que carregamos muitas NTN-Cs. É um montante significativo de NTN-Cs em abril de 2021, que nos dará tranquilidade para o pagamento dos benefícios dos planos nos próximos 7 ou 8 anos.

Decidimos não buscar a meta em 2020

Somos gestores de longo prazo. O ponto um é que não há mágica. Ponto dois: temos de equilibrar o tempo todo a relação risco e retorno todo o tempo. No final do ano passado no caso da Funcesp, apresentamos a ideia para o Conselho Deliberativo, que em 2020, dados os preços dos ativos e dado o patamar da meta atuarial, não tínhamos o objetivo de bater a meta neste ano.

Ênfase no risco

Com as NTN-B 2045 pagando inflação mais 3,5%. Nossa meta era inflação mais 5,27%. O risco era muito alto para tentar bater a meta, totalmente incompatível com momento econômico e perfil da fundação. Decidimos enfatizar a gestão de risco. Não é vou fazer uma alocação aqui para bater a meta no curtíssimo prazo. Desde o final do ano passado até meados de 2021, o que deve predominar é a gestão de risco e não a gestão de retorno.

Fonte: Abrapp em Foco, em 17.04.2020