

Carta Mensal – Junho 2020

Terminamos o 1º semestre de 2020 com a sensação de que estamos passando o período mais desafiador de nossas vidas em muitos sentidos. Estamos tendo que nos adaptar ao isolamento social, a preocupação com a saúde passou a ocupar um espaço muito maior em nossas vidas com o Covid-19, a preocupação com o meio ambiente ressurgiu com mais força na medida que a pandemia nos coloca a questão da fragilidade da vida. A incerteza com o tempo de duração da pandemia é um fator que angustia a todos. Diante desse cenário, a necessidade de compreensão do funcionamento da doença se impôs a todos nós, seja para evitar um possível contágio, ou, no caso de contágio, o que deve ser feito e quais são nossas chances de sobreviver. A incerteza também sobre o futuro, como será a vacina e o mundo após a vacina, e se surgirão em um futuro não tão distantes outras epidemias após essa atual. Tudo que estamos vivendo deveria nos tornar mais solidários mas também menos tolerantes com ações que nos levem a caminhos insustentáveis.

A Pandemia

Nesses meses na nossa atividade, passamos uma parte significativa do nosso tempo entendendo o funcionamento da doença, as implicações dela para nossas vidas e para a economia, e os impactos que as medidas tomadas pelos governos poderiam ter no Brasil e nos demais países no mundo. Dentro dos possíveis cenários, qual seria a implicação para as empresas que investimos e para a economia em geral.

Vamos falar de alguns fatos básicos que já conhecemos sobre a doença, para termos como base de nossa análise. O Covid-19 é uma doença altamente infecciosa, causada pelo vírus SARS-CoV-2, e a sua transmissão ocorre principalmente através do ar, e o vírus se espalha na medida que consegue entrar no corpo humano. A velocidade de transmissão da doença se mostrou muito rápida, no período de pouco mais de um mês havia saído da China e se espalhado pelas principais cidades da Europa e dos Estados Unidos. O Covid-19 tem uma taxa de mortalidade próxima, ou inferior a 1,0% da população, desde que se tenha acesso a cuidados de saúde de qualidade, que não existe para a maioria da população mundial, nem para uma parte significativa da população do Brasil. A grande maioria das mortes ocorre em pacientes com mais de 60 anos, mas a incidência da doença ocorre em todas as faixas etárias. Estudos mostram uma suscetibilidade à doença é menor para crianças, especialmente para aquelas com idade inferior a 10 anos. A transmissão se dá com mais frequência em lugares fechados e o uso de máscaras que cubram o nariz e a boca ajudam a impedir a contaminação, embora o contato de uma mão contaminada nos olhos, nariz e boca são importantes fatores na contaminação.

A taxa de contaminação (R_0) de uma doença contagiosa é definida como a quantidade de pessoas que cada pessoa infectada vai contaminar. No caso do Covid-19, sem nenhuma ação de isolamento, ela é estimada em 2,5 aproximadamente. Este número acima de 1,0 significa que uma epidemia está aumentando, abaixo de 1 é que ela está em processo de diminuição. A partir da taxa de contaminação, pode-se estimar o nível que uma população atinge a imunidade, a conhecida imunidade por rebanho. Ela pode ocorrer por infecção da doença ou por vacinação. A fórmula para alcançar o limite mínimo de pessoas expostas ao vírus para atingir a imunidade de rebanho é $1-1/R_0$, ou seja, utilizando-se um R_0 de 2,5, que se acredita ser o mais adequado para esta doença, chega-se a um valor percentual de 60% da população. Estudos recentes têm sugerido que esta taxa de imunização por rebanho pode ser mais baixa no caso desta pandemia,

se levar em consideração, a estratificação social e a idade. Neste caso, o valor seria próximo a 40%.

No Brasil, as informações que temos sobre o nível de pessoas contaminadas é ainda precária, alguns estudos em localizações específicas nos dão dados mais precisos, mas a níveis nacionais os dados ainda não são suficientes. Parece improvável que a doença tenha atingido mais do que 5% da população brasileira. Nas grandes cidades como São Paulo, é possível que este número seja um pouco maior, mas no restante do país a situação é bem melhor. Estudos realizados na França e na Espanha, mostram aproximadamente 5% da população foi exposta ao vírus, contraiu a doença e adquiriu imunidade. A grande diferença entre França, Espanha e Brasil é que nesses países da Europa a epidemia foi controlada em grande parte, e a mortalidade e novos infectados decaíram fortemente, enquanto no Brasil a epidemia segue crescendo, embora a uma taxa de crescimento bastante baixa.

As implicações econômicas para as duas economias, a brasileira e as de países como França e Espanha são muito grandes. Enquanto nesses países pode-se reduzir o isolamento social, pois a presença do vírus é muito baixa. No Brasil a forte presença do vírus não permite a redução do isolamento social, e isso tem implicações importantes para a economia.

Há incertezas em todos os lugares quanto a uma segunda onda de contaminação, e isso deve afetar a economia de todos os países, mas há uma incerteza maior em relação ao Brasil, que está vivendo uma primeira onda prolongada, com número de mortes que consideramos inaceitáveis, e com consequências para o comportamento do consumidor e para a atividade muito mais severa do que na Europa. Nos parece que na Europa é preciso evitar uma onda nova, no Brasil é preciso fortalecer medidas de isolamento se quisermos reduzir significativamente a doença e as fatalidades.

Do ponto de vista econômico, está claro para nós que a melhor política contra uma pandemia como a do Covid-19 não é ignorá-la, para que não “atrapalhe” a economia, mas sim enfrentá-la com medidas de isolamento forte, amplo apoio de fortes medidas de prevenção e controle da doença, com testes e isolamento de pessoas contaminadas. Essas medidas até hoje não chegaram a ser implantadas no Brasil, e um alto isolamento não parece que esteja mais na agenda, fazendo com que a pandemia prevaleça por mais tempo, e que tenhamos que conviver e adaptar com essa realidade por um tempo mais longo. Embora este cenário seja positivo para algumas empresas e indivíduos cuja atividade não depende de uma grande interação social, sabemos que há inclusive empresas que se beneficiam dessa situação, pois seus serviços e produtos são mais procurados, mas sabemos também que muitos indivíduos terão dificuldade de colocação profissional e muitas empresas não poderão retomar suas atividades, principalmente nos setores de serviços e em muitos casos também no comércio. Enfim, a alternativa de não ser rígido e disciplinado no isolamento está deixando a epidemia correr e afetando a economia de forma mais forte.

Está claro também que uma parcela da população tem sido mais “corajosa”, e mantido uma movimentação maior, em alguns centros comerciais temos visto lotações com a abertura do comércio. Este comportamento da população pode continuar a trazer uma recuperação mais rápida da economia, a pergunta que fazemos é se essa é uma decisão consciente da população ou fruto do desconhecimento do risco da doença. Nos parece que há um pouco de cada, e que a recuperação econômica continuará, mas perderá força na medida que os estímulos econômicos dados pelo governo fiquem menores e a doença ainda esteja presente. Não há dúvida que o governo pode continuar a dar incentivos, a empresas e indivíduos, e nos parece

necessário, mas sabemos que haverá cada vez mais resistência à continuidade de medidas fiscais, dado o impacto que as medidas terão sobre as contas públicas.

Atividade Econômica

As estimativas para a recessão econômica este ano foram reduzidas pela adaptação dos consumidores ao novo cenário, à flexibilização do isolamento em andamento e pelas medidas de ajuda a indivíduos, principalmente o apoio de R\$ 600,00 por mês, que tem atingido um valor alto e uma parcela significativa da população. Medidas de redução da jornada de trabalho e complementação de salários também têm contribuído. Alguns programas de crédito a empresas não tiveram o mesmo sucesso, e o governo tem feito ajustes a eles.

Outra ajuda fundamental veio da área monetária, com a redução expressiva da taxa de juros, agora em 2,25% ao ano, e medidas de apoio de liquidez tomadas pelo Banco Central. Já é um consenso que a condução feita pelo Banco Central na crise em muito contribuiu para a estabilidade financeira.

Um dos fatores que foi mal avaliado nessa crise foi a retomada da atividade. Diferentemente de outras crises, não havia um desequilíbrio financeiro nas empresas, bancos ou indivíduos. Tratou-se de uma parada forçada no consumo e, em parte, na produção. Na medida que a doença, e não havendo danos de mais longo prazo nos balanços dos agentes econômicos, os patamares de consumo e investimentos podem ser retomados. Isso é o que já está ocorrendo, a questão para nós volta novamente para o controle da doença, e se ela não ocorrer, nos parece que a recessão se estenderá por mais tempo e muitas empresas terão seus lucros recompostos em um período mais longo.

Trazendo a discussão para a economia, os atuais níveis de juros, taxa de câmbio e estímulo fiscal estimulam fortemente uma retomada da economia no curto e mesmo no longo prazo. Os juros baixos permitem investimentos mais rentáveis por parte das empresas, a taxa de câmbio permite algum nível de reindustrialização com a criação de empregos de alto valor agregado, e os estímulos fiscais permitem que a economia se mantenha em um nível de atividade razoável a curto prazo e eventuais aumentos do investimento público ajudam o crescimento econômico. Mas no momento não vemos uma agenda de crescimento e ganho de produtividade clara, o governo mantém a agenda de privatizações e vendas de participações, mas estas medidas não devem ter impacto suficiente para impulsionar a economia. Falta uma estratégia de crescimento econômico mais definida, mantendo a responsabilidade na área fiscal, procurando ainda corrigir as distorções nos gastos, mas pensando fortemente no aumento dos investimentos tanto do setor público quanto privado. Para ser bem sucedida, essa estratégia terá que manter os juros baixos no longo prazo, ampliar a correção das distorções nos gastos públicos, tornar a arrecadação fiscal mais progressiva, possivelmente com aumento líquido de impostos aos mais privilegiados e prosseguir na agenda de menores spreads no crédito privado, e da retomada do crescimento do crédito também pelo setor público, este último, sempre polêmico, mas que sempre contribuiu para o desenvolvimento econômico, pode ser utilizado, se de forma transparente e com critérios claros na sua execução.

Dentro do cenário atual, mesmo com as incertezas que pairam pela frente, vemos os investimentos em ações capazes de trazer os melhores resultados a médio e longo prazo para os investidores.

A Tabela I apresenta a atribuição mensal dos nossos fundos no mês de junho e acumulado no ano e a Tabela II mostra a performance histórica dos fundos.

Obrigado pela confiança,

Bresser Administração de Recursos.

Tabela I – Atribuição de Performance

	Bresser Ações FIA		Bresser Hedge		Bresser Hedge Plus	
	Mensal	Anual	Mensal	Anual	Mensal	Anual
Ações	5,56%	-8,76%	0,67%	-0,97%	1,43%	-1,70%
Moedas	0,36%	0,35%	0,24%	6,68%	0,80%	11,75%
Renda Fixa	0,03%	0,17%	0,56%	-0,92%	0,91%	-1,81%
Custos	-0,20%	-1,16%	-0,35%	-1,70%	-0,52%	-2,11%
CDI			0,22%	1,76%	0,22%	1,76%
Total	5,75%	-9,41%	1,34%	4,86%	2,83%	7,89%

Para os fundos Bresser Hedge e Bresser Hedge Plus o resultado de ações, moedas e renda fixa é apresentado ex-CDI

Tabela II – Performance Histórica

PERFORMANCE DOS FUNDOS						
	1 ano	3 anos	5 anos	7 anos	10 anos	Início*
Bresser Ações FIC FIA	10,1%	73,5%	137,5%	195,0%	399,6%	1468,0%
Bresser Hedge Plus FIM	17,1%	54,4%	100,9%	134,0%	246,7%	383,6%
Bresser Hedge FIM	10,7%	36,3%	75,0%	105,0%	190,9%	891,2%
Ibovespa	-5,9%	51,1%	79,1%	100,3%	56,0%	328,7%
CDI	4,6%	19,4%	53,8%	88,6%	148,3%	459,2%
IPCA	2,0%	10,1%	23,4%	43,0%	70,9%	135,8%

*Bresser Ações FIC FIA 10/02/2004.

