

Ano 22 • Número 24 • 22 de junho de 2020

O mercado de crédito privado dos EUA: não pense nisso antes de dormir

Pessimismo diminuiu e confiança voltou a crescer na indústria gaúcha

Primeiros resultados da PNAD Covid-19/IBGE

FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO RIO GRANDE DO SUL

Av. Assis Brasil, 8787 Fone: (051) 3347.8731

UNIDADE DE ESTUDOS ECONÔMICOS

www.fiergs.org.br/economia

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista desta Federação. É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

O mercado de crédito privado dos EUA: não pense nisso antes de dormir

A crise econômica provocada pelo combate ao coronavírus traz preocupações para o mercado de crédito privado

Na crise de 2008, com a falência do banco Lehman Brothers, grande parte dos gurus do mercado financeiro e dos analistas econômicos previu que o sistema financeiro nunca mais seria o mesmo. Era imaginado que a consequência do colapso financeiro seria um grande aparato regulatório para diminuir a sofisticação dos instrumentos financeiros e a alavancagem, Wall Street perderia o seu protagonismo e o capitalismo da forma como conhecíamos nunca mais seria o mesmo.

Quem viveu a última década sabe que essas previsões não poderiam estar mais equivocadas. Nos anos seguintes à crise, o índice S&P 500 bateu recordes sucessivos e o mercado dos EUA passou pelo período mais longo de alta. O que os analistas não contavam é que os Bancos Centrais das maiores economias – EUA, UK, Japão, Área do Euro – promoveriam uma redução das taxas de juros de curto prazo para zero, ou negativas, e uma expansão sem precedente de liquidez através da compra de títulos com maturidade mais longa e assim reduziram as taxas de longo prazo, promovendo o achatamento da curva de juros da economia.

O objetivo desse ativismo da política monetária é nobre: combater o baixo crescimento e evitar a deflação. Entretanto, a inflação ao consumidor permaneceu baixa e o crescimento econômico, apesar de consistente, não foi exuberante. Era esperado que o elevado grau de estímulo tivesse uma resposta mais intensa em termos de inflação e crescimento do PIB.

A inflação, de fato, apareceu no preço dos ativos, que se valorizaram em resposta à elevada liquidez disponível no mercado. Num mundo em que o dinheiro vale muito pouco, ou para usar o termo do superinvestidor Ray Dalio, “Cash is Trash”, o mercado começou a mostrar comportamentos que parecem disfuncionais. Poderíamos citar como exemplo o *valuation* das empresas de tecnologia. O caso mais recente é o da empresa de vídeo comunicação Zoom, que atingiu um valor de mercado que supera o das cinco maiores companhias aéreas dos EUA somadas, e antes da pandemia a Zoom era pouco conhecida. Atualmente, a Zoom negocia numa relação preço/lucro de inacreditáveis 1.432 vezes.

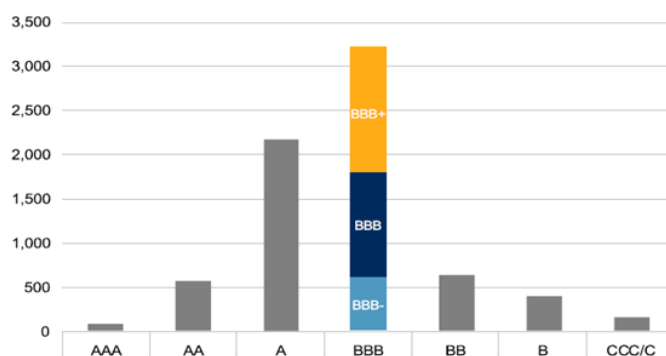
Nesse ponto, gostaríamos de concentrar a preocupação no mercado de crédito privado nos países desenvolvidos. O dinheiro barato tem favorecido o endividamento das empresas, a aposta em negócios mais arriscados e muitos pré-operacionais. Por exemplo, o boom das *startups* nos últimos anos não deve ser entendida apenas como uma decorrência da massificação da tecnologia da internet e dos *smartphones*, mas parte desse curioso modelo de negócios, em que a baixíssima taxa de sobrevivência é a regra e que tem sido viabilizado pelo baixo custo de

capital. Na outra ponta, existem investidores que buscam alternativas com retorno positivo. A demanda por *bonds* e crédito privado nunca foram tão elevados, o que levou o mercado a triplicar de tamanho nos últimos 15 anos.

No mercado de crédito privado se faz a distinção entre os negócios mais arriscados, chamados de *high yield*, devido ao seu maior retorno, e *high grade*, que são ativos com grau de investimento e por isso com taxas de retorno menores. Em geral, as políticas de investimentos dos fundos de pensão, soberanos e *hedge funds*, têm restrições quanto a parcela em títulos *high yield*. Assim, pra fazer frente à elevada demanda, muitas empresas que poderiam ser classificadas como mais arriscadas, *high yield*, em outra conjuntura, recebem o grau de investimentos numa conjuntura de elevada liquidez. Qual a vantagem disso? O mercado *high grade* é muito maior, o que diminuiu o custo de financiamento das empresas e possibilita aos investidores um maior retorno.

Esse empurrãozinho da classificação *high yield* para *high grade* tem gerado preocupação. Publicação da OCDE de 18 de fevereiro de 2020 chama a atenção para essas emissões. “É importante ressaltar que em 2019, a parcela dos títulos com classificação BBB – a menor qualidade dos títulos com *status* de grau de investimento – representou 51% de todas as emissões de grau de investimento. No período 2000-2007, a parcela foi de apenas 39%”. Além disso, a maior parte do vencimento desses títulos é curto, a maioria até 2025, e estão acumulados com a classificação BBB, o menor patamar aceitável para ser considerado grau de investimentos, veja o gráfico abaixo. Caso essas dívidas percam a classificação de grau de investimentos, o mercado não conseguirá absorvê-las. Há quem diga que nessa condições a crise do *subprime* pareceria um passeio no parque. Em resumo, o balanço dos bancos centrais não vai parar de crescer, a compra de dívida pública e privada vai continuar. A questão é: até quando?

Dívida em *bonds* corporativos nos EUA por classificação de rating – US\$ Bi – 2019



Fonte: S&P Global.

Pessimismo diminuiu e confiança voltou a crescer na indústria gaúcha

Depois de cair nos últimos três meses e atingir o piso histórico em maio, o Índice de Confiança do Empresário Industrial gaúcho (ICEI/RS), divulgado pela FIERGS, cresceu 10,0 pontos em junho, para 42,0. Apesar disso, a falta de confiança ainda predomina entre as empresas. Em uma escala de 0 a 100 pontos, os 50 separam a presença da ausência de confiança.

Ainda bem abaixo dos 50,0 pontos, o Índice de Condições Atuais subiu 2,4 em junho, para 26,9, o que expressa uma avaliação muito negativa dos empresários, sobretudo com relação às condições da economia brasileira (20,9 pontos). Das empresas consultadas em junho, 86,6% avaliaram as condições da economia como piores. O Índice de Condições das Empresas também avançou de 27,6 para 30,0 pontos no período, mas segue indicando piora, quadro que atinge 68,1% das indústrias do RS em junho.

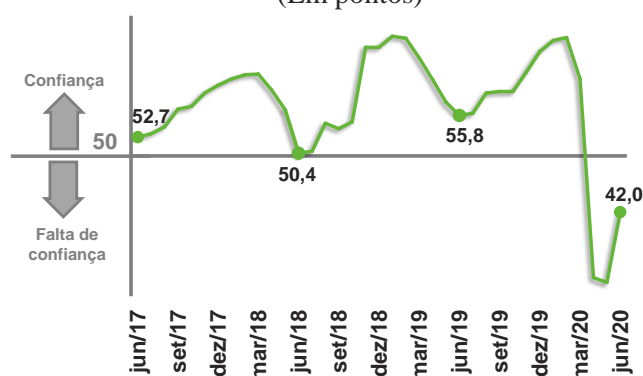
O avanço da confiança em junho foi determinada pela forte redução no pessimismo para os próximos seis meses. O Índice de Expectativas cresceu 13,8 pontos em junho ante maio, de 35,7 para 49,5, mostrando a segunda alta seguida (+17,2), após cair intensamente nos dois meses anteriores (-38,0). Porém, ainda abaixo dos 50 pontos (de 0 a 100), o índice revela perspectiva negativa. Em junho, o Índice de Expectativa sobre a Economia Brasileira teve elevação de 12,4 pontos, atingindo 39,5. O futuro da economia no país é vista com pessimismo por 41,8% dos empresários, percentual

bem superior aos 23,9% de otimistas. O Índice de Expectativas sobre a Empresa registrou o maior avanço (14,4 pontos) e patamar (52,6 pontos) entre os indicadores, sendo o único acima de 50,0 no mês.

A recuperação parcial da confiança na indústria gaúcha em junho reflete o impacto, sobre as expectativas dos empresários, do afrouxamento das medidas de contenção da pandemia e da reabertura gradual da economia. Contudo, em pouco altera o cenário de crise intensa e incerteza elevada, sinalizando mais para perdas menores ou alguma retomada nos próximos meses do que para uma reversão do ciclo recessivo em curso. Além disso, os anúncios recentes de novas restrições às atividades econômicas no RS devem levar a novas quedas na confiança no setor.

Índice de Confiança do Empresário Industrial do RS

(Em pontos)



Fonte: FIERGS.

Primeiros resultados da PNAD Covid-19/IBGE

Na semana passada, o IBGE divulgou os primeiros dados da PNAD Covid-19, uma pesquisa que investiga aspectos de saúde e trabalho da população durante a pandemia. Os indicadores apresentados são referentes a quatro semanas de maio, entre os dias 3 e 30.

Na 4ª semana de maio (24 a 30), o Brasil contava com 84,4 milhões de pessoas ocupadas, das quais 66,9 milhões (79,3%) exerciam suas atividades normalmente e 17,6 milhões (20,7%) estavam afastadas do trabalho. Entre as que trabalhavam normalmente, 8,8 milhões (13,2%) estavam em trabalho remoto. Já entre as afastadas, 14,6 milhões (83,0%) se encontravam nessa situação por conta do isolamento social.

Nesse mesmo período, 17,7 milhões de trabalhadores não puderam procurar emprego por causa da pandemia ou por falta de trabalho na região em que moram. Considerando também que 10,9 milhões estavam desempregados e buscaram uma ocupação, mas não encontraram, o país alcançou a marca de 28,6 milhões de pessoas que queriam um emprego, mas enfrentaram dificuldades para se inserir no mercado, seja por falta de vagas ou por reflexos da pandemia.

Quanto à evolução dos indicadores ao longo do mês de maio, o comportamento de duas variáveis merecem destaque. Em primeiro lugar, o grupo de pessoas que

alegou estar fora da força de trabalho por conta da pandemia passou de 19,1 milhões na 1ª semana para 17,7 milhões na 4ª semana, o que possivelmente está relacionado ao relaxamento das medidas de isolamento social, bem como pela necessidade de busca por uma ocupação rentável. Esse movimento está trazendo de volta ao mercado de trabalho um contingente que transitou para a inatividade durante a pandemia e explica o aumento da taxa de desemprego verificado entre o início (10,5%) e o final de maio (11,4%). Em segundo lugar, percebe-se que o número de ocupados que estavam afastados do seu local de trabalho por conta do isolamento social passou de 16,6 milhões na 1ª semana para 14,6 milhões na 4ª semana, sinalizando que alguns setores estão retornando aos poucos às suas atividades.

Portanto, mesmo considerando que se encontra ainda em situação muito crítica e que a amostra de 4 semanas é muito pequena para se tirar conclusões definitivas, os dados sugerem que o mercado de trabalho pode ter começado a responder timidamente a uma retomada. No entanto, é esperada uma forte elevação da taxa de desemprego, dado que as pessoas que perderam o emprego na pandemia se juntarão ao contingente de desempregados do país.