

Índice de reabertura da economia

Indicador aponta que a economia está com as atividades 28,3% abaixo do normal

A propagação do novo coronavírus por todo o mundo vem trazendo um impacto significativo e sem precedentes na atividade econômica. Enquanto não são desenvolvidos remédios e/ou vacinas para tratamento da Covid-19, doença causada pelo novo coronavírus, o enfrentamento da pandemia vem, na maior parte do mundo, sendo feito por meio de medidas de distanciamento social que incluem o fechamento do comércio e a suspensão de serviços considerados não essenciais.

Nesse contexto, **entender e acompanhar a forma como os principais setores da economia são impactados**, bem como sua trajetória de retorno ao ritmo normal, é um **fator-chave para a antecipação de cenários e tendências**, levando-se em conta que existe uma considerável defasagem na divulgação dos principais indicadores oficiais de atividade econômica.

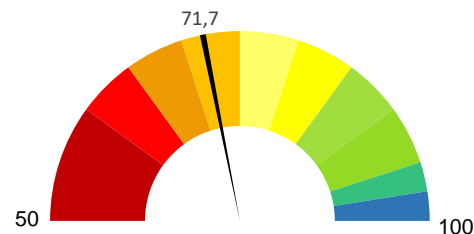
Desta forma, o mercado vem tentando desenvolver métodos para mensurar o nível de atividade econômica, construindo indicadores com o intuito de suprir essa escassez de informações. **O presente estudo apresenta-se como uma dessas ferramentas de mensuração, construída para orientar nossos clientes, de forma que possam tomar decisões** a respeito do investimento em determinadas empresas e setores da bolsa, a partir de um cenário mapeado da economia.

Dado que boa parte dos indicadores referente aos últimos 3 meses já absorveram o impacto do choque causado pelas medidas de distanciamento social, o principal objetivo deste indicador é apresentar o estágio que a nossa economia se encontra no processo de retorno à normalidade. Esse nível é observado a partir de uma escala que vai de 0 a 100, sendo que, no nível 0, a economia ainda estaria completamente parada, enquanto no nível 100, já teria retornado ao patamar pré-pandemia.

O nosso modelo indica que as atividades no país apresentaram uma queda abrupta a partir da **terceira semana de março**, atingindo o seu **pior momento** no dia 29 daquele mês, quando se encontrava cerca de 48,0% abaixo do nível normal, ou seja, no nível de 52,0 em nossa escala. Em seguida, **foi observado uma reabertura gradual que, por ora, se encontra 28,3% abaixo da normalidade, com tendência de alta.**

Considerando a evolução do indicador, percebemos que o retorno à normalidade tende a ocorrer de forma gradual, na medida em que as autoridades flexibilizem as restrições. No mercado financeiro, no entanto, temos notado uma certa euforia que, apesar dos estímulos monetários por parte do Banco Central, não reflete o real cenário de retomada que estamos observando. O trimestre corrente deve apresentar uma das maiores quedas já registradas no PIB e confirmar, assim, o cenário de recessão técnica neste primeiro semestre. Vale ressaltar que as diversas revisões baixistas nas perspectivas de crescimento da economia, que observamos desde o início da pandemia, trazem reflexos nas estimativas de lucros das empresas, com o conseqüente impacto na precificação do Ibovespa. Assim, o fato de o índice estar sendo negociado no mesmo patamar que se observava no início da pandemia no país, próximo de romper novamente a barreira dos 100 mil pontos, requer uma maior dose de cautela, em nossa visão, pois a divulgação de dados negativos da atividade econômica pode acabar frustrando as expectativas, levando a uma devolução das recentes altas.

Gráfico 1 - Índice de reabertura da economia
Índice base 100 = normalidade



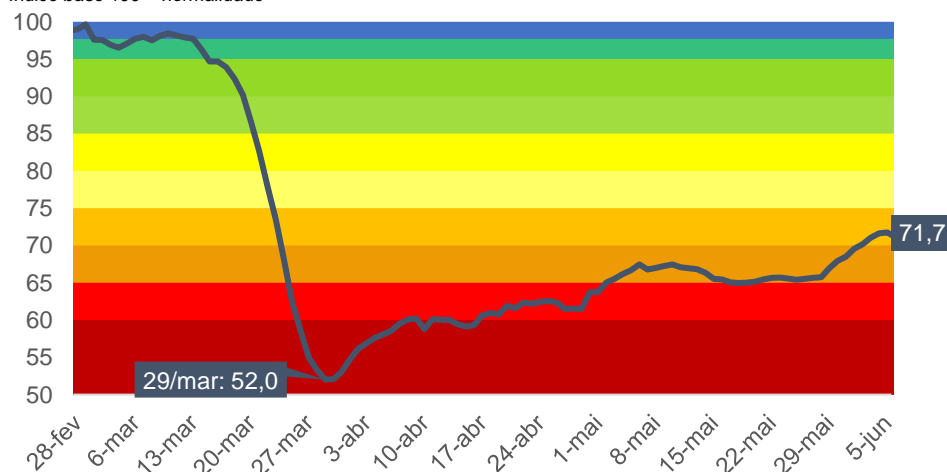
Fonte: BB Investimentos Research

Henrique Tomaz, CFA
htomaz@bb.com.br

Richardi Ferreira, CNPI
richardi@bb.com.br

Gráfico 2 - Índice de reabertura da economia (histórico)

Índice base 100 = normalidade



Fonte: BB Investimentos Research

Visão Geral. Desde que foi identificado no final do ano passado, o novo coronavírus (Sars-Cov-2) se espalhou rapidamente para além das fronteiras da China, onde o surto teve início, sendo este elevado à categoria de pandemia global pela OMS, no início de março. Hoje, praticamente todos os países do mundo vêm enfrentando surtos da doença, a qual ainda não possui remédio ou tratamento cientificamente comprovados. Conforme o último relatório divulgado pela OMS [1], já são mais de 7 milhões de casos registrados em todo mundo, com mais de 400 mil óbitos. O Brasil é atualmente o novo epicentro de Covid-19 na América Latina, e ocupa a segunda posição mundial em número de casos da doença, atrás apenas dos EUA.

Com o intuito de controlar a propagação da epidemia, vários países, como o Brasil, vêm adotando medidas de distanciamento social, que incluem o fechamento de empresas e a suspensão de serviços considerados não essenciais. Tais medidas trazem um impacto significativo na economia, que se reflete no desempenho do mercado financeiro. Em um momento em que mudanças e transformações vêm ocorrendo em uma velocidade extremamente rápida, mensurar o impacto que essa crise terá na economia se mostra tarefa bastante complexada e desafiadora.

O elevado de grau de incerteza torna difícil, a partir da abordagem tradicional, projetar como será a recuperação da econômica em cada setor. As projeções para o PIB deste ano, consolidadas pelo Bacen através do boletim Focus, vem se alterando de forma bastante significativa ao longo das últimas semanas, com intervalos de previsão cada vez maiores o que, de certa forma, reduz a confiabilidade de tais estimativas.

É preciso levar em conta que há uma defasagem significativa de tempo entre a divulgação de determinado indicador e o período ao qual este se refere. A divulgação dos dados do Produto Interno Bruto trimestral, por exemplo, pode levar até dois meses após o encerramento do respectivo trimestre.

Já os indicadores mensais do IBGE, cujas pesquisas permitem acompanhar o comportamento conjuntural da indústria, do comércio varejista, do setor de serviços e da agropecuária no País, levam entre 30 e 45 dias para serem divulgados. Por isso, ter à disposição indicadores que monitorem, com menor defasagem, o funcionamento da economia, representa uma vantagem considerável na construção de cenários e na antecipação de tendências que podem contribuir para o processo de tomada de decisão.

Desta forma, para que pudéssemos mensurar o estágio atual do fechamento das atividades no país, decidimos construir um indicador de reabertura da economia por meio de dados de alta frequência disponíveis.

Modelo. Para construir o modelo, buscamos variáveis representativas dos principais setores da economia, cuja divulgação é feita em frequência diária ou semanal (dados de alta frequência¹). Uma dificuldade que enfrentamos no país é que há pouca disponibilidade de dados relevantes de alta frequência assim, ao realizar a coleta de dados, tomamos o cuidado para que essas informações tivessem alguma representatividade na economia nacional, que a fonte da informação fosse confiável e que a sua divulgação fosse consistente para que não houvesse descontinuidade do indicador.

Os dados selecionados consistem em: (i) faturamento no comércio varejista; (ii) injeção de carga de energia no Sistema Integrado Nacional (SIN); (iii) índice de mobilidade urbana; (iv) fluxo de veículos nas rodovias; (v) número de decolagens de aeronaves dos principais aeroportos do país²; (vi) índice de isolamento social; (vii) mecanismos de busca por assuntos relevantes da economia, em especial no setor de serviços³; e (viii) corrente de comércio⁴ do país.

Todos os dados foram arranjados individualmente de forma que a sua sazonalidade fosse tratada e, assim, fosse possível fazer uma comparação correta entre o valor corrente do indicador e o seu valor no período que consideramos ser de normalidade⁵ das atividades no país.

Com os dados selecionados e tratados, estabelecemos uma comparação entre o cenário atual e o nível normal, a fim de se obter uma taxa de desempenho na qual cada indicador se encontra atualmente. Em seguida, essas taxas foram reagrupadas de forma ponderada, considerando a sua relevância na economia, formando assim uma taxa de desempenho agregada dos indicadores (β).

¹ Dados de alta frequência são aqueles cuja frequência é diária ou semanal e sua defasagem não passe de uma semana

² Os aeroportos considerados para compor este indicador foram do Internacional de Guarulhos (GRU), Congonhas (CGH), Galeão (GIG) e Santos Dumont (SDU)

³ Bares, Restaurantes e Hotéis

⁴ Soma das importações com as exportações

⁵ Para fins de comparação, consideramos que o período de normalidade seria o mesmo período do ano anterior (comparação anual) ou, quando não houve disponibilidade de dados do ano anterior, utilizamos o período disponível até o dia 15 de março. Em todos os casos, realizamos ajustes a fim de tratar a sazonalidade dos indicadores.

Para formar o Índice de Reabertura da Economia (IRE), consideramos um índice base 100, subtraído da taxa de desempenho agregada (β), no qual o valor 100 indica que a abertura da economia se encontra no mesmo patamar do período anterior ao choque decorrente das medidas de distanciamento social, adotadas na maior parte do país a partir da segunda quinzena do mês de março de 2020.

Resultado. A fim de apresentar o índice da melhor forma possível, construímos dois gráficos com escalas de cores, no qual apresentamos o seu estado mais recente em forma de velocímetro (Gráfico 1) e outro que apresenta o seu valor histórico em formato de gráfico de linha (Gráfico 2). Ambos representam o resultado final do IRE considerando todos os fatores já explicados na seção anterior. A escala dos dois gráficos foram ajustadas para que facilitasse a visualização, assim, o menor valor visualizado é de 50.

A fim de apresentar o IRE da melhor forma possível, optamos por construir dois gráficos em escalas de cores. O estágio atual do índice está demonstrado em forma de velocímetro (Gráfico 1) e seu valor histórico em formato de gráfico de linha (Gráfico 2). Ambos representam o resultado final do IRE considerando todos os fatores já explicados na seção anterior. A escala dos dois gráficos foram ajustadas para facilitar a visualização, assim, o menor valor visualizado é de 50.

O resultado do nosso modelo indica que a economia no país sofreu uma queda brusca passando de um IRE de 97,7 em 13-mar para 52,0 em apenas 2 semanas (29-mar), ou seja, uma queda de 45,7 pontos-base. Os indicadores que mais apresentaram queda neste período foram o número de decolagens, com IRE de $\sim 10,0$, e a buca por atividades de serviços que se encontraram 60 pontos abaixo do normal (IRE de $\sim 40,0$). Por outro lado, o índice de isolamento social ($\sim 80,0$ pontos) e a carga de energia ($\sim 85,0$ pontos) se mostraram mais resilientes com quedas inferiores a 15 pontos-base.

Após o seu pior momento, o índice vem apresentando uma trajetória de retorno gradual para a normalidade, porém, ainda na casa de 71,7, significativamente inferior ao normal (100,0). Para fins de comparação, após a queda de 40 pontos-base, já se passaram 10 semanas e apenas metade dessa perda foi recuperada. Atualmente, o indicador que apresenta o melhor patamar é o da carga de energia (IRE de 92,4) enquanto o número de decolagens é o que apresenta o pior desempenho (IRE de 7,2).

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 – O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB-Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	3	4	5	6
Henrique Tomaz	-	-	-	-
Richardí Ferreira	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

 e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Antonio Emilio Bittencourt Ruiz
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Papel e Celulose
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Agronegócios	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Siderurgia e Mineração
Alimentos e Bebidas	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Transporte e Logística
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Utilities
Bens de Capital	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Varejo
Imobiliário	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	
Óleo e Gás	
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	bb.distribuicao@bb.com.br
Varejo	acoes@bb.com.br
Head - João Carlos Floriano	Fernando Leite
Antonio de Lima Junior	Higor Benedetti
Bruno Finotello	Henrique Reis
Cleber Yamasaki	Marcela Andressa Pereira
Daniel Frazatti Gallina	Paulo Arruda
Denise Rédua de Oliveira	Pedro Gonçalves
Fabiana Regina	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Juliano Marcatto de Abreu +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Head of Sales and Trading

Henrique Catarino +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Tharcia Cassiano +44 (20) 7367 5851

Syndicate

Daniel Bridges +44 (20) 7367 5806

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Carlos Eduardo Omine +1 (646) 845 3712

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (407) 608 1778

ECM

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Nilton Jeronimo +1 (646) 845 3880

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Luciana Batista +1 (646) 845 3864

Head of Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

Institutional Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis, CFA +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582