

MAIO DE 2020

IVO CHERMONT

ECONOMISTA CHEFE

IVO.CHERMONT@QUANTITAS.COM.BR

JOÃO FERNANDES

ECONOMISTA

JOAO.FERNANDES@QUANTITAS.COM.BR

Confira os destaques e acontecimentos que impactaram a economia no último mês.

O assunto proeminente no mês de maio não poderia deixar de ser o Covid-19, suas causas e consequências, na economia e em todas as outras esferas das nossas vidas.

Mas, tentando fugir um pouco desse assunto onipresente em todas as conversas pessoais e profissionais, observamos um movimento no último mês que ao nosso ver, pareceu muito importante e penso que deve ser mais bem elaborado.

Na última reunião do Copom, o Banco Central (BC) cortou a taxa de juros em 0,75 p.p. e escreveu na ata da reunião, no parágrafo 17, algo tão óbvio que estava sendo esquecido por parte do mercado, "O Comitê reafirma seu compromisso com a meta para a inflação estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional, que sempre foi e segue sendo o principal objetivo da política monetária".

O país está caminhando para o 4º ano consecutivo com inflação abaixo da meta pelo choque desinflacionário do Covid-19 (exceção feita ao ano passado, quando tivemos um choque extraordinário de alta nas carnes que fez a inflação ficar exatamente na meta, do contrário a mesma seria próximo ao piso da banda). A nossa projeção para 2021 é 2,8%, ou seja, cerca de 0,2 p.p. abaixo do piso da banda, o que será, caso estivermos certos, o quinto ano de inflação abaixo da meta.

Se o BC está seguindo o regime de metas, como ele mesmo escreveu, a nossa taxa de juros está no lugar errado. Quando se observa a taxa de desemprego acima de 10% desde 2016, um nível seguramente acima de qualquer estimativa da NAIRU, aí confirmamos que há algo de errado (ou apenas diferente) com a taxa de juros.

Portanto, os sucessivos cortes na Selic, levando-a 3% não está divergente com o objetivo da autoridade monetária. Na próxima reunião, acreditamos que há espaço para o BC cortar mais 0,75 p.p. levando a taxa básica para 2,25%.

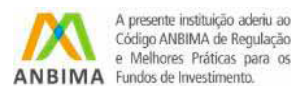
Muitos se perguntam se tamanho afrouxamento monetário não é contraproducente porque o Real tem perdido muito valor frente ao Dólar (quase 40% esse ano) e a curva de juros tem ficado muito inclinada (pouco mais de 4 p.p. entre os vértices de janeiro 22 e janeiro 27, por exemplo).

É verdade que a redução de juros afeta o câmbio e a curvatura de juros. Esses são canais usuais da política monetária. Contudo, discordamos que a culpa para movimentos tão aparentemente disfuncionais tenham sido de juros mais baixos. Em paralelo ao ciclo de cortes de juros, começaram a aparecer algumas propostas em Brasília, do executivo e legislativo, que ameaçam o teto de gastos e a responsabilidade fiscal no período posterior ao Covid-19, de 2021 em diante. A incerteza quanto ao regime fiscal que o país vai adotar após a pandemia trouxe dúvida aos investidores e ao próprio Banco Central, que explicitou que esse risco poderia limitar o orçamento total do corte de juros, abaixo dos 2,25%.

Assim, a última reunião do Copom foi um marco à medida que o BC esclareceu de uma vez por todas seu objetivo (inflação na meta), que ele atinge com um instrumento (taxa de juros Selic), cujo espaço para redução dependerá da trajetória fiscal que o país adotar a partir do ano que vem. Parece simples, e é. O que não parece tão fácil é a execução da economia política para se chegar até lá.

Quantitas

As informações contidas neste documento foram produzidas pela Quantitas Gestão de Recursos S.A. dentro das condições atuais de mercado e conjuntura. Todas as recomendações e estimativas aqui apresentadas derivam de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio. As informações do presente material são exclusivamente informativas. A Quantitas Gestão de Recursos S.A. não se responsabiliza por decisões de investimento tomadas com base nos dados aqui divulgados.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.