

JULHO 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.

Nas últimas semanas, a dinâmica de médio prazo não se alterou, mas o cenário de curto prazo ganhou alguma volatilidade: por um lado, aumentaram os riscos de uma reversão dos ganhos obtidos pela reabertura americana; por outro, os avanços dos testes para a produção de uma vacina ainda esse ano seguem sólidos.

A implicação de política econômica desses riscos para a atividade econômica é a negociação de um novo pacote de estímulos fiscais por parte do congresso americano, além de um reforço dovish na retórica do Banco Central americano.

Um outro tópico, à parte do covid-19, que nos preocupa é o estremecimento da relação da China com o resto do mundo, que não deve trazer riscos para o mercado no curto prazo, mas deve permanecer como uma sombra por um prazo longo. Em 2019 isso ficou mais perceptível pelo embate com os Estados Unidos, mas após o covid e a aprovação de uma nova lei de segurança nacional de Hong Kong, ganhou ares globais. A relação com Canadá já não é boa há algum tempo, desde a prisão de executivos da Huawei no país ainda em 2019. Além disso, os vínculos com a Austrália pesaram desde que o governo deste acusou aos chineses de serem os responsáveis pela propagação do coronavírus. Um imbróglio na fronteira com a Índia também causou ruídos entre os dois vizinhos. Por fim, e mais importante, o Reino Unido estabeleceu na semana passada o banimento do uso de tecnologia 5G da Huawei. Será importante para a economia global pós-covid como a China vai restabelecer suas relações geopolíticas. Torna-se um risco a ser monitorado.

No Brasil, após a aprovação do marco do saneamento com uma votação expressiva, acima de qualquer expectativa, a agenda de reformas estruturantes voltou à mesa com a tributária no centro do palco. Ainda existem ruídos entre o legislativo e o executivo, como faz parte da relação entre dois poderes da República, mas as perspectivas parecem promissoras. O governo, definitivamente, começou a falar a mesma língua dos parlamentares.

Sobre a tributária em particular, o Congresso já possui uma proposta elaborada a ser debatida na Comissão Mista, que simplifica os 5 impostos de consumo (IPI, PIS, Cofins, ISS e CPMF), o que engloba os impostos e contribuições estaduais e municipais. O ministério da economia deve enviar uma contribuição ao debate apenas com a simplificação de dois impostos federais (PIS e Cofins), o que simplificaria a tramitação por se tratar de um projeto de lei, ao invés da PEC, que está sendo proposta do Congresso. Acreditamos que há uma alta probabilidade de termos avanços significativos nesse campo até o final do ano.

Um tema que tem chamado a atenção de economistas e agentes de mercado é a volatilidade do câmbio. O Banco Central mesmo tem admitido certa incerteza em relação às causas desse movimento tão acentuado da moeda. Os principais candidatos que foram investigados, mas parecem frágeis para explicar, seriam: (i) o aumento significativo de mini contratos sendo negociados (a literatura sugere que o aumento de mini contratos em qualquer mercado tende a reduzir a volatilidade e não aumentar); (ii) o crescimento dos trades tocados por "robôs" (isso também foi descartado por ainda ser incipiente vis à vis o tamanho do mercado); (iii) a construção do overhedge pelos bancos (também não parece ser o mais provável culpado, pois os bancos já compraram um montante relevante do que necessitavam); (iv) uma sinalização de que talvez tenhamos chegado ao effective lower bound, ou seja, que uma queda adicional dos juros passaria a ter como efeito indesejado um aumento de volatilidade em ativos financeiros (embora não tenha sido totalmente descartado, não parece ser o caso). A autoridade monetária e os investidores precisam de mais dados para entender o que está acontecendo no mercado cambial.

Na política monetária, segue a mesma prescrição de antes: o Banco Central reforçando que o espaço adicional para novos cortes de juros é incerto e limitado. Dada a manifestação de preocupação por parte de alguns membros quanto ao risco de estarmos nos recuperando mais rápido do que imaginado inicialmente, revisamos a projeção para a Selic de 1,75% para 2%, com encerramento do ciclo nesse patamar. A boa notícia é que o Banco Central provavelmente não terá pressa para sair desse patamar, tendo em vista o enorme hiato aberto nos últimos anos e o conforto com as projeções da inflação e a ancoragem das expectativas de curto, médio e longo prazos.