

Blue Notes | Fechamento da Semana | 28 de agosto 2020

O BCB é passageiro e o piloto é o fiscal. Mas onde está o piloto? Pouco tempo depois de anunciar uma nova estratégia de direcionamento da política monetária em prazo mais longo (*forward guidance*), o presidente do Banco Central do Brasil reconhece que é a política fiscal que está no comando, enquanto que a política monetária vai se adequar ao cenário imposto pela primeira, sinalizando juros mais altos caso o regime fiscal perca sua âncora. Essa afirmação ganha peso diante das incertezas fiscais levantadas pelo presidente Bolsonaro que disse não aceitar que o novo programa de renda básica seja financiado pela consolidação de outros programas sociais. Com isso, o ministro Paulo Guedes se vê numa difícil situação de propor um programa de renda básica que satisfaça os anseios políticos do presidente, sem romper o teto de gastos e sem exaurir o espaço do investimento público para não desagradar a ala desenvolvimentista do governo. O ministro aceitou o desafio de achar uma solução, só resta saber se o presidente a seguirá ou trocará o piloto da economia.

Retomada global e câmbio fraco provocam aceleração de preços no atacado.

Paralelamente à confusão do lado fiscal, a economia continua dando sinais de recuperação tanto local, como globalmente. Essa retomada global tem gerado recuperação nos preços de commodities e de produtos industrializados que, aliada a depreciação cambial, impacta diretamente na inflação do atacado no Brasil. De fato, o IGP-M de agosto veio em 2.74%, acumulando 13% nos últimos 12 meses devido a aceleração dos preços no atacado. Os preços ao consumidor ainda estão em níveis bastante tranquilos (2.3%), mas já saíram das mínimas alcançadas no auge da crise. A variável que determinará com qual velocidade essa pressão de custos no atacado será repassada ao varejo é o mercado de trabalho, que permanece bastante precário.

Powell anuncia novo arcabouço de política monetária. Discurso de Powell trouxe os detalhes dos novos objetivos de longo prazo do Fed.

Em relação a estabilidade de preços, o objetivo será atingir uma inflação média de 2% ao longo do tempo, de modo que após períodos de persistente inflação abaixo da meta, passa a ser apropriado que a inflação rode por algum tempo moderadamente acima de 2%. Pelo lado do emprego, foi introduzida uma assimetria ao estabelecer que as políticas não serão mais baseadas por desvios em relação ao seu nível máximo, e sim quando este se situar abaixo dele. Na prática, isso remove o conceito de que a política monetária buscaria diminuir o nível de emprego quando a taxa de desemprego se situasse abaixo da sua estimativa de taxa natural, de modo que se buscará o maior emprego possível até que pressões inflacionárias indesejáveis comecem de fato a aparecer. Ainda que esperadas, as mudanças colocam o Fed em uma direção significativamente mais dovish no longo prazo.

Banxico aumenta cautela, mas indica espaço para cortes adicionais.

Relatório de inflação trouxe importantes revisões. Para a atividade uma maior contração é esperada, enquanto que para a inflação revisões altistas no curto prazo não alteraram a expectativa de convergência para a meta em 2021. As minutas mostraram uma discussão maior sobre os riscos para a inflação e diversidade de opiniões sobre o espaço adicional para reduções de juros. O tom mais conservador indica a possibilidade de maior gradualismo nas próximas decisões, mas não o fim do ciclo de cortes.

