

Blue Notes | Fechamento da Semana | 20 de março 2020

A hora e a vez das políticas de estímulo econômico. O fator mais importante a determinar o destino dos mercados ante a crise do Coronavírus é a velocidade de disseminação da doença e eventuais tratamentos. Mas as autoridades econômicas ao redor do mundo já estão aliviando suas restrições fiscais de curto-prazo para se antecipar à grande recessão que se aproxima como consequência do combate ao vírus. Isso tem acontecido tanto em países desenvolvidos como nos mercados emergentes. Por aqui, depois de uma reação inicialmente contida, o governo finalmente veio com medidas de expansão fiscal. O grande desafio será não permitir que aumentos de gasto emergenciais se tornem permanentes. Aliás, esse risco foi mencionado pelo Copom como um fator que pode aumentar os prêmios de risco, reduzindo o efeito expansionista da queda da Selic.

Copom corta 50bp e continua prescrevendo cautela. Em linha com sua penúltima decisão, nessa semana o Copom também sinalizou uma parada na próxima reunião, mas desta vez com muito menos convicção, reconhecendo a “alta volatilidade” do cenário e mencionando que “novas informações” serão essenciais para definir seus próximos passos. Um dos destaques do comunicado foi alerta do Copom ao efeito contraproducente do aumento dos riscos fiscais na política monetária. A despeito desse alerta, nossa projeção é de que os efeitos baixistas da crise na inflação prevaleçam e o Copom corte novamente a Selic em 50bp em maio.

Expansão fiscal se junta à monetária para amenizar recessão. Nessa semana, o presidente finalmente alterou seu discurso para o “modo crise” e salientou a necessidade de união entre poderes ao anunciar pedido de declaração de estado de calamidade pública. Esse recurso permite não cumprir metas fiscais neste ano, abrindo espaço para medidas emergenciais no contexto do Corona, mas também aumenta o risco de iniciativas oportunistas de aumento de gastos permanentes. Nesse contexto, a lista de medidas fiscais já anunciadas engloba antecipação de despesas, diferimento de tributos, remanejamento de recursos de fundos ociosos e assistência direta a pessoas prejudicadas pela crise. Esse pacote deve representar uma expansão fiscal de 2.8% do PIB, que se somam às iniciativas de alívio creditício anunciadas pelo CMN e ao alívio monetário implementado pelo Copom.

Vírus continua se alastrando no mundo, assim como as medidas de estímulo econômico.

Novos casos do coronavírus ao redor do globo continuaram em aceleração acompanhado de medidas cada vez mais rigorosas de contenção estabelecidas pelos governos. O caso na Itália é o mais dramático onde o número total de mortes já superou os da China, mas o avanço do vírus nos outros países da Europa também é muito preocupante. Nos EUA o aumento dos testes começa a mostrar que o número de infectados é bem superior aos que se tinha reportado até então. Enquanto as medidas de contenção são as principais armas contra o alastramento do vírus no momento, ela provoca dois choques na economia real ao interromper a oferta e de mão de obra, e de demanda onde consumo de boa parte dos serviços fica impossibilitado. Diante da necessidade de dar suporte à economia nesse momento de crise profunda, as autoridades monetárias têm tomado medidas corajosas, com o objetivo de prover mais crédito as empresas e consumidores e liquidez a fim de garantir a normalidade no funcionamento dos mercados. Pelo lado fiscal novas medidas também foram adotadas, mas comparadas às ações monetárias estão mais tímidas e atrasadas na execução. Enquanto as políticas econômicas são de fundamental importância para absorver parte do choque e evitar uma propagação mais sistêmica da crise, uma melhora consistente para as perspectivas econômicas passa necessariamente por uma resolução do problema de saúde, uma natureza de problema diferente das últimas crises o que torna o grau de incerteza ainda mais elevado.