

Blue Notes | Fechamento da Semana | 1 de maio 2020

Riscos políticos altos e inflação baixa balizam decisão do Copom. A visibilidade política permanece baixa com o conflito judicial entre o ex-ministro Moro e o presidente da República ainda em seus estágios iniciais. No entanto, o governo tenta limitar os estragos dessa crise junto à população (com os pagamentos de vouchers emergenciais), no relacionamento com o Congresso (se aproximando do centrão) e junto ao mercado (prestigiando Paulo Guedes). Essa contenção limita os riscos de quebras institucionais no curtíssimo-prazo, mas não garante a governabilidade necessária para conduzir o país nessa crise pandêmica e, simultaneamente, manter a sustentabilidade fiscal. Nesse contexto de riscos políticos e fiscais relevantes, o Copom deve cortar a Selic de maneira cautelosa para 3.25% e sinalizar possibilidade de quedas adicionais devido à tendência baixista da inflação.

Colapso nos índices de confiança antecipam recessão profunda. Os indicadores de atividade para indústria, comércio e serviços divulgados até fevereiro já mostravam uma atividade fraca antes mesmo dos impactos da Covid-19. Mas os índices de confiança da FGV para esses mesmos setores nos dão uma dimensão de quanto a atividade econômica colapsou com as medidas de isolamento social. Não há precedentes para o nível e a velocidade da queda na confiança de empresários e consumidores que aconteceu a partir de março, indicando que as estimativas mais sombrias de recessão não parecem estar exageradas.

Riscos de desancoragem da inflação para baixo. O impacto da crise na inflação também chama muita atenção pela tendência de queda preocupante em suas medidas de núcleo para níveis inferiores ao piso da meta do Copom. Nessa semana, o IPCA-15 de abril mostrou inflação acumulada em 12-meses em 2.9% e a média dos núcleos em 2.5%. Pressões em itens de alimentação e saúde não foram suficientes para

compensar quedas fortes em bens duráveis, vestuário e recreação.

Apesar da reabertura econômica, retomada da atividade global é incerta. O choque provocado pela Covid-19 não tem precedentes na economia moderna e causará uma contração global sincronizada nesse ano em magnitude muito maior do que a observada na grande crise financeira global. De maneira encorajadora as políticas fiscais e monetárias na maior parte dos países têm sido substanciais, minimizando os riscos de um desdobramento mais agudo da crise para o setor de crédito e financeiro. Dados mais recentes da evolução do vírus têm aumentado a confiança de que as medidas de contenção podem ser gradualmente removidas, de modo que a economia ganhe tração na segunda metade do ano e normalize em 2021. Nosso cenário é de que a economia operará com maior ociosidade no mercado de trabalho pós-pandemia e com um aumento do endividamento de empresas e governos diminuindo a capacidade de investimento. Consequentemente, parte do produto perdido na crise não será recomposto nos próximos anos. Cenários alternativos necessariamente passam por diferentes trajetórias para a crise de saúde. A descoberta de uma vacina ou de uma medicação efetiva permitiria uma retomada mais rápida do funcionamento normal da economia, enquanto uma segunda onda da crise ou um prolongamento da pandemia levaria a novas medidas de contenção, aperto das condições financeiras e queda de confiança com consequências severas para a economia global.

