

### Blue Notes | Fechamento da Semana | 25 de setembro 2020

**Mercados se mantêm voláteis com acúmulo de ruídos políticos e da Covid.** Apesar do ajuste já significativo das bolsas globais, a volatilidade continua alta devido aos ruídos adicionais que têm permeado essa correção tanto no *front* da Covid, principalmente na Europa, como no campo político, notadamente com crescentes riscos de judicialização das eleições americanas. Nosso cenário global de médio-prazo ainda é construtivo, com continuidade da recuperação econômica e riscos geopolíticos declinantes pós-eleições, mas a falta de catalizadores positivos de curto-prazo pode manter esse ambiente de alta volatilidade por mais algum tempo, recomendando cautela na tomada de risco. Localmente, apesar do esforço de retomada de discussões sobre as reformas, o debate ainda parece muito prematuro em relação ao curtíssimo tempo que temos para definir os parâmetros fiscais de 2021. Do lado monetário, o Copom mantém a tranquilidade com a inflação, assumindo que o risco fiscal não vai explodir. Já o Banxico adota uma postura mais cautelosa, mesmo com fiscal controlado.

**CPMF strikes again.** Segundo a imprensa, o governo se reunirá com o Congresso na semana que vem para discutir o avanço do pacto federativo (incluindo desvinculação de despesas), a desoneração da folha de pagamentos e a criação de um novo programa de renda básica. Para financiar essas iniciativas, o governo quer testar a ideia da restauração da CPMF em novos moldes, mesmo depois de várias tentativas barradas pelo baixo apoio político e popular a essa medida. Além da dificuldade inerente de se ressuscitar a CPMF, ela não resolve o problema do teto de gastos, que impõe limites às despesas independentemente da forma como serão financiadas. O grande risco dessa discussão é a classe política aderir à criação do novo imposto devido ao seu potente efeito arrecadatário, mas ignorar os remanejamentos de gastos necessários para dar espaço à criação de novas despesas e cumprir o teto de gastos em 2021.

**Núcleos de inflação dão conforto ao Copom .** O IPCA-15 de setembro acelerou para 2.6% em 12-meses, vindo de 2.3%, mas a média dos núcleos ficaram abaixo de 2%, sendo que os serviços rodam abaixo de 1%. Essa leitura reforça a postura tranquila da política monetária expressa no Relatório de Inflação, que reafirmou intenção de não aumentar a Selic enquanto as projeções não se ajustarem às metas. Mas essa postura pode mudar drasticamente, se o regime fiscal for abandonado.

**Em decisão unânime, Banxico reduz juros para 4.25%.** Como esperado pelo mercado, o comitê cortou a taxa de juros em 25 bps, optando por um ajuste menor do que o praticado nas últimas 5 reuniões. As alterações no comunicado foram na direção mais *hawkish*, com ênfase ao espaço limitado para ajustes e a retirada do viés para corte no *forward guidance*. No entanto, a porta foi deixada aberta para novas reduções, condicionado à evolução de fatores que impactem a trajetória de inflação e suas expectativas. No tocante a inflação, apesar dos aumentos recentes quando o índice chegou a ultrapassar o teto de 4%, o comitê manteve a expectativa de convergência para o centro da meta nos próximos 12-24 meses. Dada a perspectiva de comportamento mais benigno da inflação nos próximos meses, o enorme hiato e a frágil recuperação esperada da economia, acreditamos que o ponto terminal dos juros será abaixo de 4%, embora pausas daqui em diante tenham uma boa probabilidade de ocorrer.

