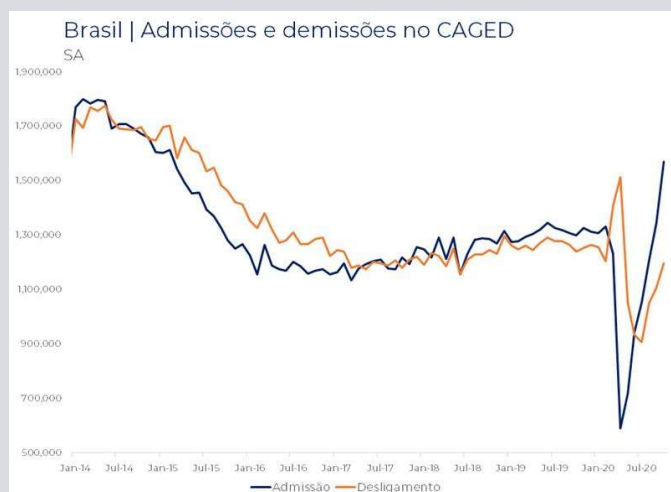


Blue Notes | Fechamento da Semana | 27 de novembro 2020

Que a euforia global não gere leniência fiscal no Brasil. Otimismo global com recuperação da atividade continua beneficiando ativos mais ligados ao ciclo econômico e também aqueles que ficaram para trás neste ano tão conturbado. Os ativos brasileiros se encaixam nesses dois perfis e, portanto, têm se beneficiado da melhora externa a despeito dos desafios ainda não endereçados de sustentabilidade fiscal. O grande risco que se vislumbra é a melhora nos mercados financeiros gerar leniência do governo e da classe política no enfrentamento do risco fiscal, mantendo a agenda de reformas na situação atual de completa paralisia. Do lado da inflação, os números recentes indicam que o problema não é tão passageiro quanto se imaginava, com preços no atacado agrícola acumulando altas de mais de 60% nos últimos 12 meses, que devem manter a inflação ao consumidor pressionada no início do próximo ano. É interessante como o México vive momento econômico oposto, com pouco impulso fiscal e inflação, finalmente, dando indícios de queda.

Retorno do emprego ajuda o fiscal, mas pode pressionar ainda mais a inflação. A melhor notícia da semana veio do relatório Caged, que contabiliza os empregos formais no país, mostrando criação líquida de mais de 395 mil empregos em outubro, com aceleração na criação de vagas e um ritmo de demissões ainda abaixo do normal devido aos programas oficiais de preservação de empregos. Embora o estado geral do mercado de trabalho ainda seja precário, o ritmo de recuperação do emprego pode afetar a trajetória da inflação no médio prazo, já que a ociosidade na mão-de-obra é a principal âncora na direção das metas. Por outro lado, se a melhora do mercado de trabalho formal ganhar consistência, a situação fiscal tende a melhorar do ponto de vista da arrecadação tributária e a pressão política para extensão a qualquer custo do auxílio emergencial poderia ser reduzida.



Inflação cai e Banxico aguarda sustentabilidade do movimento. Inflação surpreendeu com queda expressiva na 1ª metade de novembro, o índice cheio recuou de 4.1% para 3.4%, enquanto o núcleo caiu de 3.9% para 3.7%. A queda foi puxada por uma redução nos preços da gasolina, dos alimentos, e sobretudo, por uma extensão do período de descontos da Black Friday mexicana que também demonstrou ter sido mais agressiva do que em anos anteriores. Na apresentação do RI foi destacada a queda no núcleo como reflexo das promoções, e sua persistência será monitorada de perto. As projeções do PIB e inflação foram revisadas para cima, no entanto, a convergência dessa última para ao redor de 3% ainda é esperada no horizonte de 12-24 meses. Por fim, as minutas da última reunião revelaram um consenso de que a decisão de não cortar os juros se tratou apenas de uma pausa, deixando a porta aberta para novas reduções caso se confirme uma trajetória mais benigna da inflação.

Fed tem longa discussão sobre compra de títulos. Minutas mostraram a disposição dos membros em continuar o programa de compra de títulos a fim de manter as condições financeiras frouxas, com a maioria defendendo um esclarecimento sobre até quando as compras persistirão. Foi discutida a possibilidade de aumentar o ritmo ou estender a maturidade caso seja apropriado, mas sem uma indicação clara de que a situação atual demande tais medidas.