

Blue Notes | Fechamento da Semana | 12 de fevereiro 2021

Exterior calmo e agenda local agitada. Numa semana mais tranquila do ponto de vista de mercados globais, os eventos locais predominaram na dinâmica dos ativos brasileiros. Na política, a nova mesa diretora do Congresso Nacional estreou bem na agenda econômica não-fiscal, com a aprovação da autonomia do BC e de nova legislação cambial. Já nas questões fiscais, os ruídos se avolumaram na medida em que o consenso político em torno da retomada dos auxílios emergências se formou. A proposta do ministério da economia de se implementar o auxílio via PEC, incluindo-se dispositivos de calamidade pública junto com medidas de compensação fiscal nos parece bem sólida, endereçando a demanda social, minimizando o risco de crime de responsabilidade fiscal e sinalizando sustentabilidade de médio prazo. O grau de diluição dessa proposta terá um impacto importante nos mercados e perante a autoridade monetária, que tem demonstrado apreensão quanto à forma como o auxílio será financiado.

Campos Neto vê sinal claro de desaceleração da atividade. Além da importância da discussão fiscal, o presidente do BC, Roberto Campos Neto, salientou, em evento junto ao mercado financeiro, que o desempenho econômico neste primeiro trimestre deve ser pior do que o esperado. De fato, os dados consolidados de atividade em dezembro apontaram em direções opostas, com a manufatura mostrando pujança (alta de 0.9% m/m, sa), mas o setor de serviços apontando leve contração (-0.3%) e o varejo registrando tombo importante (-3.7%). Já o IBC-Br que procura replicar o PIB em frequência mensal, mostrou resiliência, subindo 0.64%, sinalizando um PIB no 4T20 em alta de 3% q/q, sa. Os sinais de janeiro são mais preocupantes, com indicadores de sentimento piorando em quase todos os setores, inclusive para a indústria manufatureira. As incertezas quanto ao crescimento devem fazer o BCB ser bastante cuidadoso no já antecipado processo de normalização da política monetária.

Ritmo de vacinação ditará o crescimento do ano. O enfraquecimento da atividade em janeiro é importante, mas as perspectivas de médio-prazo serão determinadas principalmente pela velocidade de imunização da Covid. Nesse contexto, o país não foi mal até o momento, mas notícias de que o estoque de vacinas já provoca desaceleração nos programas de vacinação são grande fonte de preocupação.

Banxico interrompe a pausa no ciclo de cortes. Como esperado pela maioria dos analistas, o Banxico cortou em 25bps a taxa básica de juros para 4%. Surpreendeu o fato de a decisão ter sido unânime, caracterizando um corte mais *dovish* do que o esperado pelo mercado. No comunicado, o comitê ressaltou a estabilidade do câmbio e da curva de juros, juntamente com a queda da inflação cheia de 4.09% em outubro para 3.54% em janeiro, e do núcleo de 3.98% para 3.84%. Esses fatores combinados com a ampla ociosidade da economia e os riscos baixistas para a atividade foram determinantes para o fim da pausa no ciclo de cortes iniciada em novembro. A porta foi deixada aberta para cortes adicionais nas próximas reuniões, dado que nenhuma sinalização foi feita sobre a taxa terminal de juros ter sido atingida. No entanto, o Banxico espera um repique da inflação no segundo trimestre devido a efeito base o que torna incerto o resultado das duas próximas reuniões. Mas a queda do núcleo de inflação esperada para o segundo semestre juntamente com a decisão *dovish*, indicam que os juros terminarão o ano abaixo do nível atual.

