

**CARTA MENSAL**  
**SETEMBRO - 2020**





## O COBERTOR NUNCA FOI TÃO CURTO

**“A primeira lei da economia é a escassez. E a primeira lei da política é ignorar a primeira lei da economia”**

**Thomas Sowell**

No mês de agosto, o mercado brasileiro sofreu com a alta volatilidade decorrente da fraqueza na situação fiscal e preocupações políticas, o que contribuiu para certa desconexão entre ativos domésticos e ativos no exterior. O fantasma do desequilíbrio fiscal favoreceu a aversão a risco nos mercados, levando a cotação do dólar a fechar o mês em R\$ 5.49, a bolsa a perder a marca dos 100 mil pontos e a uma forte alta nas curvas de juros futuros.

Com a bandeira do auxílio emergencial e a popularidade em alta nos grupos de baixa renda, o Presidente abriu espaço para discussão da agenda social, representada pelo Programa Renda Brasil, e para a vertente do governo que demanda mais investimento em obras públicas, o que ameaçou o teto de gastos. Houve uma debandada no segundo escalão da equipe econômica, com saída de Salim Mattar e Paulo Uebel, e especulações sobre uma potencial saída do Ministro Paulo Guedes. O legislativo contribuiu para o ceticismo fiscal, após uma tentativa do Senado de derrubar o veto presidencial aos reajustes salariais no funcionalismo público; situação que foi contida pela articulação na Câmara, com protagonismo de Rodrigo Maia.

Após uma crise de identidade no governo e a reação negativa do mercado, o Presidente deu declarações junto ao Ministro Guedes reforçando o alinhamento entre ambos e o compromisso com o teto de gastos, mas sem abandonar as demandas da agenda social ou investimentos públicos, para a qual a equipe econômica deverá encontrar espaço dentro do teto. O auxílio emergencial foi prorrogado até o final deste ano, em quatro parcelas do benefício de trezentos reais. Isso acumulará cerca de 100 bilhões ao rombo fiscal de 2020 e mais 1.3 pontos percentuais ao déficit primário, que já é maior do que a média dos países desenvolvidos e acumula 7.48% do PIB em 12 meses. O resultado nominal do setor público acumula um déficit de 12.19% do PIB em 12 meses.

O PIB do 2º trimestre foi muito afetado pelas medidas de distanciamento e teve uma queda pior do que o esperado (9.7%). Por outro lado, os dados de maior frequência já apontam para uma recuperação forte nas vendas no varejo e produção industrial, enquanto o setor de serviços, que representa cerca de 2/3 do PIB, está voltando mais lentamente. O impacto dos estímulos fiscais e o efeito substituição, que vem da queda do consumo em serviços, parece ter criado uma recuperação relativamente rápida, embora heterogênea entre os setores, o que implica consequências negativas para o desemprego no Brasil, visto que o setor de serviços possui participação importante na geração de empregos. O COPOM optou por renovar a mínima da Selic para 2%, consolidando um ciclo que acumula 12.25 pontos percentuais de queda, desde agosto de 2016. O IGP-M continuou a descolar significativamente do IPCA, impactado por componentes associados ao ciclo externo e ao dólar, como o minério de ferro, mas também por uma pressão dos preços de alimentos no atacado, com um certo grau de repasse ao consumidor. Embora a inflação de serviços siga deprimida, o cenário acrescenta riscos adicionais à próxima decisão de política monetária, que pode frear o ciclo de cortes.



No cenário externo, as principais economias do mundo continuaram uma recuperação heterogênea e com sinais ambíguos nos índices de confiança, evidenciando a dependência dos estímulos fiscais e monetários neste processo de retomada. Entre todos os países, a China vem mostrando claramente uma recuperação mais vigorosa, principalmente no setor industrial. O destaque do mês foi o simpósio anual de Jackson Hole, onde os representantes do Fed comunicaram a adoção de um novo paradigma de política monetária, com meta de 2% na média. Isso indica que os americanos serão reativos às pressões inflacionárias, o que deve defasar o ciclo de normalização nos países desenvolvidos e dar suporte a um panorama de juros baixos por mais tempo no mundo.

A Índia tornou-se o novo epicentro de coronavírus, enquanto a contaminação caiu nos EUA e lentamente dá sinais de queda no Brasil. Na Europa, as principais economias voltaram a ter elevações nas suas taxas de contaminação, em especial na França e na Espanha, mas com um número de mortes contido. Quanto a uma eventual vacina, continua improvável uma solução que envolva vacinação a nível global antes da primeira metade de 2021, muito embora alguns países estejam passando por cima de protocolos de segurança para tentar acelerar o processo.

Mesmo com a atividade econômica mostrando uma recuperação mais vigorosa do que o esperado, muitas incertezas persistem com relação à efetiva duração da pandemia e o impacto de médio prazo nos setores mais afetados e no mercado de trabalho brasileiro. A extensão do auxílio emergencial até o final do ano via Medida Provisória afastou, por hora, a criação de gastos sociais permanentes sem vinculação de receita. Desta forma, o governo avançou na reforma administrativa, que não afetará os servidores atuais, e aprovou com boa margem as alterações regulatórias no mercado de gás, vitória pessoal de Guedes, defensor da pauta desde o início da campanha.

Os sinais foram positivos e o risco país voltou a níveis próximos aos do início da pandemia. A dívida bruta brasileira como percentual do PIB chegou a 86.5% em julho e deve fechar o ano com um valor próximo de 100%. Sendo o Brasil um país emergente de crescimento relativo baixo, histórico inflacionário e um problema fiscal que cresce há 30 anos, não há muita margem para abandonar as medidas de responsabilidade fiscal e as reformas urgentes do Ministério da Economia para focar em outras pastas.

A situação fiscal está longe de ser resolvida e o único jeito de evitar respostas ruins do mercado é sinalizar que a trajetória futura da dívida não será explosiva. As medidas fiscais foram uma clara opção de salvamento aos empregos e à economia, mas elas vieram às custas de uma situação fiscal extremamente delicada; o cobertor nunca foi tão curto. Seguimos atentos aos desenvolvimentos da pandemia, aos dados econômicos e às sinalizações do governo para responder aos riscos de forma proativa e aproveitar eventuais oportunidades.



Ativo	ago/20 %	2020 %	2019 %
IPCA-15	0,23	0,90	3,91
IGP-M	2,74	9,64	7,32
CDI	0,16	2,12	5,97
IMA-B 5	0,43	4,63	13,15
IMA-B	-1,80	0,80	22,95
IMA-B5+	-3,62	-2,01	30,37
IFIX (Fundos Imobiliários)	1,79	-12,99	35,98
IRF-M (Títulos Pré-Fixados)	-0,75	5,20	12,03
IFMMA (Multimercados)	-0,01	1,59	10,48
IBOVESPA	-3,44	-14,07	31,58
SMALL CAP	-1,26	-14,26	56,74
S&P 500 (Bolsa USA)	7,01	8,34	28,88
NASDAQ	9,59	31,24	35,23
Euro Stoxx 50 (Bolsa EUROPA)	3,09	-12,62	24,78
Nikkei 225 (Bolsa JAPÃO)	6,59	-2,18	18,20
DAX (Bolsa ALEMANHA)	5,13	-2,29	25,48
FTSE 100 (Bolsa UK)	1,12	-20,93	12,10
Shanghai Shenzhen (Bolsa XANGAI)	2,58	17,57	35,57
HK Hang Seng (Bolsa HONG KONG)	2,37	-10,69	9,07
DÓLAR	5,21	36,19	3,53
EURO	1,30	6,37	-1,95
OURO	-0,07	29,49	18,82
PETRÓLEO BRENT	4,57	-31,39	22,68
MINÉRIO DE FERRO	0,84	30,63	31,27
SOJA	6,83	-0,21	6,76
MILHO	9,40	-7,74	3,40
CAFÉ	5,57	-7,27	5,50