

TEXTO MACRO MENSAL | FEVEREIRO

Internacional

Com confiança nos Governos, a população dos Estados Unidos e da Europa vem mantendo um afastamento social que tem sido decisivo para reduzir o contágio e a mortalidade. Ao mesmo tempo, a vacinação avança em todo o mundo, sendo mais rápida e eficiente em países pequenos e ricos. No entanto, ainda assistiremos a desacelerações, e os Governos e Bancos Centrais das principais economias globais seguem a cartilha dos estímulos fiscais e monetários. Com taxas de juros próximas de zero, os ativos financeiros continuam se valorizando, com destaque para os EUA, onde as medidas de impulso superam as de outras economias.

O tamanho dos estímulos norte-americanos e seus efeitos no ritmo de recuperação da atividade, porém, vêm sendo motivo de alerta no mercado. A proposta do novo pacote fiscal de US\$ 1,9 trilhão traz preocupações com um eventual superaquecimento da economia, com aumento dos preços acima do esperado e consequente elevação dos juros pelo Fed antes do previsto: com efeito, as taxas das Treasuries de 10 anos seguem trajetória de alta, com aumento rápido e intenso em relação às dos títulos mais curtos, de 2 anos. A inflação ainda se encontra abaixo da meta de 2% estipulada pelo Fed, que reitera que manterá os juros e os estímulos monetários inalterados por um longo período, coerentes com o regime de *average inflation targeting* adotado. A instituição, contudo, reconhece que a nova rodada de estímulos fiscais e a diminuição do distanciamento social com o avanço da vacinação devem impulsionar a atividade para além do PIB potencial, reduzindo o desemprego e levando a inflação a ultrapassar moderadamente os 2% após 2023.

Na Europa, embora o Banco Central Europeu também tenha baixado vigorosamente as taxas de juros, os estímulos são significativamente menores que os dos EUA. O pacote de EUR 750 bilhões, destinado à recuperação dos países de menor crescimento da área, tem efeitos positivos e duradouros, mas resultados mais lentos que os das medidas norte-americanas. O encolhimento do setor de serviços – que tem peso relevante no PIB do bloco –, apontado recentemente pelos indicadores de tendência da região, também sinalizam contração da atividade no primeiro semestre, apesar do crescimento da indústria.

Os indicadores de atividade na China, por fim, seguem em alta, com destaque para a produção industrial, mais acelerada que nas economias desenvolvidas. Com as expectativas de crescimento continuado na região e tração especialmente nas matérias-primas industriais, as perspectivas de um super ciclo de commodities – ainda que menos intenso que o observado entre 2002 e 2011 – se fortalecem. Balizam essa intensidade um ritmo de aceleração da atividade do país mais fraco que os 8% a 15% observados no ciclo anterior e um enfraquecimento do dólar mais suave que o anteriormente visto, embora o movimento siga favorecendo as economias exportadoras.

Brasil

No Brasil, com medidas frouxas de afastamento social e vacinação lenta e ineficiente, o número de mortes tem crescido significativamente, com ocupação de 100% de leitos e UTIs e superlotação de hospitais. Sem as devidas considerações pelo Governo, devemos observar uma queda importante do PIB no primeiro trimestre de 2021, com reflexos no segundo trimestre.

Fevereiro também foi marcado pelo aumento da volatilidade dos mercados com a interferência do Governo nas estatais, notadamente na Petrobrás, e seus efeitos colaterais negativos na confiança dos investidores: o Ibovespa caiu 4,37% e o dólar avançou para R\$ 5,60.

Do lado fiscal, o déficit primário acumulado chegou a 11% do PIB e a dívida pública, a 90% do PIB, números conhecidos e que já afetavam a percepção de riscos, que seguem refletidos na inclinação da curva de juros e na depreciação do real. Sem sinais ainda de encaminhamento de reformas que mudem o quadro fiscal, a dinâmica da dívida sinaliza que, na melhor das hipóteses - em que o teto de gastos é atendido até 2026 - a dívida ultrapassaria 100% do PIB. Com gastos fora do teto, o cenário muda: já sabemos que um novo Auxílio Emergencial será pago através de um crédito suplementar não computado para efeito de cálculo do teto, ou seja, o teto será “formalmente cumprido”, mas às custas de um déficit primário e uma dívida maiores. Finalmente, a prévia da inflação oficial, medida pelo IPCA-15, já indica que o índice supera a meta e continuará crescendo nos próximos meses, tendência corroborada pela alta do índice de difusão, que dá a proporção de preços em elevação no conjunto dos preços coletados. A sinalização reforça a expectativa de um início de aumento de juros antes do esperado, embora – com uma economia ainda fraca e

em lenta recuperação – os agentes de mercado mantenham as projeções de inflação controladas em torno da meta até 2023.