

Fernanda Guardado
Economista-Chefe

Serge de Valk
Economista

Anna Saraiva
Estagiária

Giovanni Machado
Estagiário

Pedro Alves
Estagiário

O mês de setembro confirmou mais uma vez sua vocação histórica para a volatilidade dos mercados. A aproximação da eleição americana, o avanço de uma segunda onda de infecções de Covid-19 na Europa e questionamentos acerca da precificação de diversos ativos diante de uma recuperação global ainda incompleta, serviram para ensejar uma correção e muita volatilidade nos mercados globais. No Brasil, esse ambiente foi potencializado por novos ruídos em torno do processo de consolidação fiscal do país.

Nos EUA, as atenções se voltaram para o cenário político. Com o fim dos pagamentos extras de seguro desemprego em julho e o impasse político nas negociações em torno de um novo pacote de estímulos fiscais, a economia já começa a dar sinais de moderação em seu ritmo de recuperação. Além disso, com a proximidade das eleições presidenciais e a liderança do candidato democrata Joe Biden nas pesquisas, entram cada vez mais no radar os impactos econômicos das plataformas eleitorais de cada candidato. Em particular, as consequências sobre lucratividade das empresas americanas diante da agenda democrata de aumento de impostos corporativos – com a reversão parcial dos cortes de impostos do início do Governo Trump – e maior rigor regulatório sobre grandes empresas de tecnologia.

O cenário já naturalmente volátil de uma eleição presidencial ganhou contornos ainda mais incertos com os ruídos em torno da contabilização de votos por correio. A perspectiva de que uma proporção maior de eleitores votem por correio e não presencialmente, para evitar a exposição ao vírus, já permite antever que a decisão final sobre o novo presidente tem uma boa chance de se estender no tempo, com possível judicialização do resultado – já antecipada pelas acusações de fraudes e corrupção do processo por parte do presidente Trump – e aumento da polarização política no país.

No Brasil, os ruídos seguem concentrados nas escolhas relativas ao cenário fiscal. Com uma razão dívida/PIB que deve alcançar cerca de 95% este ano – muito acima da média de 62% dos países emergentes – a sinalização firme de um cenário de sustentabilidade da dívida passa por decisões difíceis de consolidação fiscal. Com uma carga tributária já elevada para o padrão de renda do país, a revisão de benefícios tributários e gastos obrigatórios seria o caminho de maior eficiência econômica, e compatível com a filosofia do teto de gastos, que busca induzir o uso mais eficiente dos limitados recursos públicos. Entretanto, as escolhas do presidente e líderes políticos nas últimas semanas têm se revelado contrárias à qualquer revisão dessas despesas ou escolhas que impactem grupos organizados. A saída desenhada no fim do mês, uma exótica sugestão de se criar um novo programa social com financiamento advindo da postergação de pagamento de precatórios, apenas sinalizaria a criação de mais despesas em um orçamento já inchado.

Porém, diante do fato que a receita líquida do Governo Central recuou cerca de dois pontos percentuais do PIB entre 2013 e 2019, enquanto as despesas avançaram 3 pontos – resultando em 7 anos consecutivos de déficit primário do Governo Central ao incluirmos 2020 – é possível que saídas que incluam o aumento de taxaço passem a ser consideradas pelo *establishment* político, de modo a financiar gastos adicionais requeridos pela sociedade.

A resistência política em avançar na direção das escolhas certas gera desconfiança sobre o futuro das contas públicas, encarecendo o financiamento da dívida, e diminui o incentivo ao investimento no país. Cria também um constrangimento para o Banco Central, que tem reiteradamente condicionado sua sinalização de juros baixos por um período prolongado (“*forward guidance*”) à consolidação fiscal. Assim, escolhas erradas no campo fiscal têm o potencial adicional de dano pelo lado da política monetária, que teria que se tornar menos acomodatória mais cedo que o esperado, impactando negativamente a atividade econômica em meio à recuperação.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Crescimento do PIB (%)	-3.3%	1.3%	1.3%	1.1%	-5.0%	3.3%
Inflação (%)	6.3%	2.9%	3.7%	4.3%	2.5%	3.2%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	12.6%	12.4%	12.2%	11.7%	14.8%	12.5%
Taxa Selic (%)	13.75%	7.00%	6.50%	4.50%	2.0%	3.5%
Contas Externas						
Balança Comercial (US\$ bi)	48	67	53	39	61	58
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-23	-10	-42	-51	11	2
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1.3%	-0.7%	-2.2%	-2.8%	0.8%	0.1%
Política Fiscal						
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	-2.5%	-1.8%	-1.6%	-0.9%	-12.2%	-3.0%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	69.4%	73.7%	77.2%	75.9%	94.5%	95.5%