

Retomada lenta

Mantemos ainda uma visão bastante cautelosa em relação ao país. Apesar da melhora surpreendente no crescimento econômico esse ano, ainda pesam muitos empecilhos para passarmos a ter uma visão amplamente construtiva. Nesse ambiente, favoreceremos posições defensivas até que passemos a interpretar com maior clareza o cenário futuro.

No Brasil, a vacinação contra a Covid-19 continua ganhando escopo e escala. O cronograma da chegada de novos lotes de vacina, alinhada com a continuidade da produção local, gera a perspectiva de que a vida econômica continuará se normalizando e os riscos atrelados ao vírus se tornarão cada vez menores, podendo eventualmente até se tornarem desprezíveis. Mesmo que o mundo passe a conviver com o vírus de forma permanente, é bastante razoável supor que seu impacto tenderá a ser cada vez menor por conta tanto do avanço científico no combate ao vírus quanto às melhores práticas sanitárias que passamos a adotar no dia-a-dia.

Nossa maior preocupação continua centrada na política fiscal. A delicada situação das contas públicas, sem grande perspectiva de melhora estrutural, cria um ambiente de muita fragilidade para os ativos financeiros brasileiros. A melhora recente dos indicadores fiscais, que ocorreu em relação às projeções feitas no final do ano passado e início deste ano, foi efeito de uma combinação de inflação corrente mais alta e crescimento econômico mais forte. Teve pouca ou nenhuma relação às melhoras estruturais na dinâmica do gasto público ou mudanças em leis que permitiriam uma trajetória de progresso contínuo da política fiscal.

No âmbito externo, mantemos uma visão mais construtiva. As principais economias maduras continuam com perspectivas de crescimento sólido nesse segundo semestre e em 2022 apesar da maior incerteza quanto aos riscos inflacionários. O principal risco externo ainda é o de um aumento duradouro e veloz das taxas de juros nos EUA. A concretização desse risco provavelmente causaria impacto nos preços de diversos ativos financeiros, entre os quais, uma depreciação do real frente ao dólar americano e um aumento dos prêmios de risco nos contratos de juros futuros no Brasil.