

Relatório de Gestão

Carta Macroeconômica

Para onde vai a política monetária americana?

O primeiro semestre de 2022 deverá entrar para a história como um dos piores semestres em termos de destruição de riqueza. O valor de mercado das empresas listadas caiu mais de 20% (US\$ 12 trilhões) enquanto títulos de renda fixa com baixo risco de crédito caíram 12% e títulos com elevado risco caíram 14%. Nem mesmo uma cesta de títulos do tesouro teve um desempenho favorável, com queda de 9% no semestre. A cesta típica de investimentos alocada 60% em ações e 40% em títulos do tesouro caiu 16% em 2022, performance melhor apenas do que a observada em 2008 e 2009 para um período de seis meses.

Conforme discutimos em abril¹, ao longo do semestre o mercado oscilou ora preocupado com inflação muito elevada, ora com recessão, ora com estagflação e a resultante foi um aperto considerável das condições financeiras. Mais recentemente, o aumento da preocupação com uma eventual recessão acompanhou a queda no preço das commodities e dúvidas sobre a intensidade e duração do ciclo de aperto monetário começam a surgir.

Mas tanto a economia quanto inflação têm inércia. A transmissão da política monetária acontece após períodos relativamente longos e variáveis. Em particular, uma economia onde os consumidores ainda têm ‘excesso de poupança’, onde o emprego e salários continuam aumentando bastante, onde o crédito ainda tem espaço para crescer, onde os balanços das empresas e das famílias estão saudáveis, parece ainda resiliente para fazer frente a perda de riqueza e ao aperto das condições financeiras.

Claro que uma desaceleração da economia e, eventualmente, uma recessão parecem bem prováveis. De fato, é esse mesmo o objetivo de política monetária em um ambiente onde a inflação está bem acima da meta e na fronteira de desancorar as expectativas futuras². Até mesmo o banco central desistiu do discurso de atingir um “pouso suave com estabilidade de preços”. Na ata da reunião de junho³ ficou claro agora que o comitê pretende continuar aumentando a taxa de juros,

¹ “Pouso suave com estabilidade de preços? Estagflação?”, [Relatório de Gestão JGP – abril 2022](#).

² Mencionado pelo FOMC como um dos motivos pelos quais o banco central optou por um aumento de 0,75 pontos percentuais na taxa de juros na reunião de junho.

antecipando que, após o aumento de 0,75 pontos percentuais (p.p.) na última reunião, a escolha será entre 0,5 ou 0,75 p.p. na reunião de agosto. Além disso, o objetivo da política monetária passou a ser o de atingir um nível “restritivo”, com a possibilidade de ser “ainda mais restritivo” se a inflação continuar elevada. Naturalmente, o FED reconhece que sua própria comunicação já ajudou a apertar as condições financeiras e, como sempre, reconhece que pode mudar de ideia se a situação mudar.

Mas outras novidades, na discussão de política monetária da última reunião, também chamaram a atenção. O banco central avaliou que uma política monetária restritiva poderia ser útil também sob a ótica de “gerenciamento de risco”, pois deixaria o comitê em melhor posição para implementar política monetária mais restritiva caso a inflação venha acima do esperado. Esse argumento não havia sido mencionado de forma explícita e por escrito anteriormente. Além disso as menções ao mercado de trabalho mudaram. Os comentários anteriores destacavam que, embora um desafio, a intenção era levar a inflação para a meta “enquanto sustentando um forte mercado de trabalho”. O tom mudou para reconhecer que o ritmo de crescimento econômico pode “desacelerar por um tempo” e que a manutenção de um “forte mercado de trabalho” dependerá de muitos outros fatores afetando oferta e demanda.

Com a provável inércia na economia e nos números de inflação, é possível que o banco central consiga colocar em prática o objetivo declarado de mover para uma política monetária restritiva até o final do ano. Não parece tão iminente um novo giro de 180 graus na política monetária, apesar dos riscos que a economia global enfrenta neste período.

³ [Minutes of the Federal Open Market Committee, June 14-15, 2022 — federalreserve.gov](https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/minutes/20220614.htm)

Administração

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A
CNPJ: 02.201.501/0001-61
Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar
Rio de Janeiro – RJ
CEP: 20030-905
Telefone (21) 3219-2500
Fax (21) 3219-2508
www.bnymellon.com.br/sf

SAC: Fale conosco no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
ou no telefone 0800 7253219
Ouvidoria no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
ou no telefone: 0800 7253219

Gestão e Distribuição

JGP Gestão de Recursos Ltda.
e JGP Gestão de Crédito Ltda.
Rua Humaitá 275, 11º andar
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ
CEP: 22261-005
Brasil
www.jgp.com.br

Signatory of:



Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da JGP. Para maiores informações, consulte nossa área comercial.