

Relatório de Gestão

Carta Macroeconômica

EUA: esperando “pivô” ou Godot?

O “pivô”¹ (ou guinada) de política monetária do Federal Reserve ocorreu ao final de 2021 quando, em resposta atrasada ao choque de inflação, o banco central antecipou o início do aperto monetário. O primeiro aumento de juros, porém, ocorreu apenas na reunião de março e pouco tempo depois o mercado já começou a especular a respeito do fim do ciclo de aperto monetário ou um novo “pivô” na condução da política monetária. De fato, como destacamos em nosso relatório de junho, em meados do ano havia preocupação com uma eventual recessão e tanto o noticiário quanto os comentários dos analistas já ventilavam a possibilidade de uma nova guinada na política monetária. Na época, argumentamos que a transmissão de política monetária aconteceria após períodos relativamente longos e variáveis e que seria provável que o banco central conseguisse colocar em prática o objetivo de se mover para uma política monetária restritiva apenas ao final do ano.

Destacamos que a guinada na política monetária não parecia iminente naquela ocasião. Mas desde então, em vários momentos o tema voltou a circular entre os especialistas e esta insistente espera pelo “pivô” de política monetária encaixa bem com o trocadilho “esperando Godot” em referência a peça francesa onde os atores esperam por um Godot que nunca chega²... Porém, desta vez o momento de reavaliar a política monetária parece estar de fato mais próximo. É possível vislumbrar se não um pivô, uma pausa na política monetária no primeiro semestre de 2023.

Formalmente o Federal Reserve já fez uma primeira reavaliação da situação ao escrever na última reunião que passará a considerar o efeito cumulativo do aperto monetário já realizado e a destacar que a política monetária atua com defasagens³. O comunicado destacou, no entanto, que ainda é muito prematuro pensar em parar com o ciclo de aumento de juros.

O banco central enfatizou três partes no ciclo de aperto monetário: (i) magnitude dos aumentos da taxa básica, (ii) nível da taxa terminal e (iii) tempo de permanência da taxa de juros em um

¹Rec. Adaptando aqui para o português o termo “pivot”, frequentemente utilizado na língua inglesa (“when should the Fed pivot?”, “it’s not all about a Fed pivot”, “Fed officials keep rate-hike pivot on the radar”, são exemplos recentes na imprensa internacional).

²“Waiting for Godot”, Samiel Beckett 1953 (Waiting for Godot - Wikipedia).

³Comunicado da reunião do Federal Reserve Open Market Committee, 2 de novembro de 2022. (Federal Reserve Board - Federal Reserve issues FOMC statement).

nível restritivo. O comunicado e a entrevista do Powell não são taxativos, mas deixam claro a preferência por diminuir o ritmo de aumento de juros do atual 0,75 pontos percentuais por reunião para 0,5 na reunião de dezembro. Os itens (ii) e (iii) continuam em aberto.

A taxa terminal no mercado futuro (um pouco acima de 5% em meados de 2023) sugere um aumento adicional de 1,25 pontos percentuais na taxa básica. Com o núcleo de inflação próximo a 6% pode parecer modesto uma taxa de juros em 5%. Porém, podemos ver algumas evidências de que a economia está começando a sentir o efeito do aperto de política monetária.

O crescimento global deve continuar desacelerando por conta de Ásia e Europa. E nos EUA as pesquisas de sentimento (confiança do consumidor, ISM, PMIs) estão em queda a vários meses, as condições financeiras e de crédito estão apertando (medidas tanto nas pesquisas de pequenas empresas como o NFIB quanto na pesquisa do banco central SLOOS), taxa de juros reais implícitas nos contratos futuros aumentaram, e o consumo de bens estagnou em termos reais. A inflação de salários desacelerou de 7%-8% ao fim de 2021 para 4,5% anualizado nos últimos três meses – uma queda real relevante na margem – apesar do mercado de trabalho ainda muito aquecido. Além disso, uma análise mais detalhada da inflação sugere que inflação de bens caiu bastante e que os componentes da inflação relacionados a choques de oferta também estão em queda. Expectativas de inflação parecem ancoradas e o consenso de mercado sugere queda da inflação de mais de 7% este ano para próximo a 3% em 2023.

Tudo isso sugere que a inflação deva cair ao longo dos próximos meses ao mesmo tempo em que a taxa básica continua subindo, embora em um ritmo menor, até meados de 2023. Claro que ainda há muita incerteza em várias frentes. No lado doméstico, tanto a dúvida com relação ao crescimento e emprego ainda resilientes, quanto com relação à trajetória de inflação permanecem. Há dúvida sobre o impacto das medidas fiscais recentes adotadas pelo governo. O risco geopolítico continua a influenciar preços de energia e agrícolas, e a flexibilização ou não das restrições por conta da Covid na China pode alterar bastante a dinâmica crescimento versus inflação global. Os eventos com os fundos de pensão no Reino Unido alertam para os riscos à estabilidade financeira.

Frente a estas incertezas, e com o aperto já ocorrido nas condições financeiras, faz sentido o banco central andar mais lentamente, Tateando no escuro, enquanto observa as novas informações sobre crescimento e inflação. Mas mesmo neste ambiente, a chance de um “pouso suave” com a “quantidade certa” de aperto monetário não parece o mais provável e, portanto, ativos de risco ainda parecem vulneráveis.

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 rentabilidade 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.