

Panorama Econômico

Agosto de 2020





O FED e o Futuro da Política Monetária Norte Americana

Uma grande incógnita da economia global nos últimos anos foi a evolução da taxa de inflação nas principais economias avançadas. Mesmo com um forte crescimento agregado na geração de emprego, queda nas taxas de juros e aumento dos gastos dos governos ao longo de todos os anos pós Crise Financeira Internacional (CFI) de 2008, os índices de preços permanecem persistentemente baixos.

Por si só inflação baixa não seria um problema. Estabilidade de preços e poder de compra dos salários é algo almejado pelos próprios bancos centrais.

Uma inflação persistentemente baixa, próxima à deflação, no entanto, já é vista como um risco para política monetária. O Federal Reserve (Fed, banco central americano), por exemplo, tem um mandato duplo de maximizar o emprego e manter estabilidade dos preços. Para isso, utilizam principalmente de taxas de juros para suavizar os ciclos econômicos, apertando as condições monetárias quando há um aquecimento econômico levando a inflação, e relaxando os juros quando o desemprego é elevado e a inflação controlada. Uma inflação muito baixa, no entanto, levou os bancos centrais a reduzirem as taxas de juros mesmo em cenários em que a economia não precisava de estímulos. Desta forma a capacidade de prover algum estímulo diante de uma eventual recessão ficou exaurida. Não há juros para baixar quando já atingimos 0% ou níveis negativos.

Por este motivo, o modelo de metas de inflação prescreve a manutenção de um nível baixo, porém previsível de inflação, e não uma meta de deflação anual.

A não aceleração dos preços nos últimos anos tem preocupado o Fed, levando-o a recentemente revisar seu modelo de condução de política monetária. Esta revisão, anunciada no final do mês de agosto pelo presidente da instituição, Jerome Powell, consiste em adotar uma taxa de inflação média de 2% para o longo prazo, ao invés de uma meta de inflação de 2% de curto prazo. Isso significa que o Fed permitirá que a inflação seja superior à meta de 2% por algum tempo antes de iniciar um aperto na política monetária.

Isso é uma mudança em relação a condução atual. No framework anterior, o Fed elevaria as taxas de juros assim que as expectativas de inflação superassem a meta. Nesse novo cenário, a inflação corrente terá que superar a meta para iniciar um aumento de juros, não somente as expectativas do mercado. Na prática, o novo regime significa que o Fed geralmente será ainda mais lento para reverter a política monetária expansionista.

E por que a taxa de inflação permanece baixa dado todo os estímulos fiscais e monetários? Existem algumas hipóteses.

Existe uma relação muito conhecida na economia chamada de Curva de Phillips. Ela é representada por uma correlação inversa entre a taxa de inflação e a taxa de desemprego.



Essa relação inversa postula que quanto maior for o nível de atividade econômica, maior será a demanda agregada privada por bens e serviços e maior será a produção doméstica. Isso causa uma elevação na demanda por trabalho das empresas e, tudo mais constante, haverá uma elevação dos salários nominais da economia. Essa elevação dos custos das empresas é refletida em aumento de preços dos bens e serviços e com isso os índices gerais de preços aumentam.

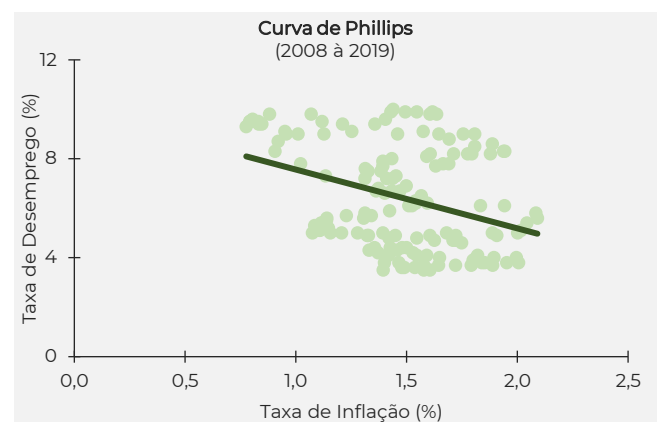
Essa relação foi chave para o entendimento do porquê a inflação permanecia alta na economia americana ao longo da década de 1970. Foi também essa relação que balizou o plano anti-inflacionário de Paul Volker na década de 1980, baseado em uma política monetária mais restritiva.

Porém, a partir da década de 1990 e principalmente após a CFI de 2008, a relação entre inflação e desemprego parece ter se alterado. A taxa média de desemprego americana entre 2009 e 2019 foi de aproximadamente 5%, enquanto a taxa de inflação permaneceu abaixo da meta de 2% do Fed.

Algumas proposições tentam explicar o porquê a Curva de Phillips aparenta não estar mais explicando de forma significativa a evolução da inflação. A principal delas é que essa relação ainda existe, mas ela é menos elástica do que foi no passado.

Evidências recentes¹ mostram que essa tese tem aderência. Após a década de 1990 uma queda de 1 ponto percentual

na taxa de desemprego aumenta a inflação em média 0,05 ponto percentual por mês ao longo de dez meses. A título de comparação, no período pré-1990, a mesma queda na taxa de desemprego elevava a inflação em média 0,3 ponto percentual por mês ao longo de dez meses. Ou seja, a inflação ficou menos sensível ao ciclo econômico e os preços não reagem a choques como no passado.



Dado esse problema, os bancos centrais reagiram de formas diferentes. O Fed alterou a maneira de encarar inflação, o Banco Central Europeu julgou relevante adotar taxas de juros nominais negativas, e o Banco do Japão, além de adotar taxas negativas, adota operações de mercado para controle da curva de juros, a fim que os yields dos vértices mais longos se mantenham comprimidos.

Como consequência desta comunicação recente do Fed, o mercado começou a precificar uma inflação mais elevada, próximo a meta de 2%, ao invés de 1% implícito anteriormente. Além disso, a diferença entre as taxas de juros de 5 e 30 anos subiram 118 pontos base após o

¹ What's up with the Phillips Curve (National Bureau of Economic Research, 2020)



comunicado do Fed, maior inclinação em três meses.

Ainda assim, permanece o desafio para os bancos centrais em reduzir o tamanho dos estímulos não convencionais, da compra de ativos no mercado ao longo dos últimos anos. Os balanços crescentes ainda são fonte de ceticismo para o mercado, pois não sabemos quando e como serão revertidos, porém é consenso

que o impacto sobre os preços dos ativos não terá uma boa reação.

Em suma, essa mudança sacramenta um novo período para a política monetária global, na qual as taxas de juros permanecerão baixas mesmo se a atividade econômica global surpreender positivamente nos próximos anos.

Projeções

Indicador	2020		2021	
Crescimento do PIB (% a.a.)	-5,5	▲	4,2	▲
IPCA (% , fim do período)	1,6	▲	3,1	=
Taxa Selic (% , fim do período)	2,0	=	3,2	=
CDI (% , acumulado no ano)	2,9	=	2,3	=
Desemprego (% , fim do período)	22,3	=	17,0	=



Para informações:

(41) 3351 9966
contato@4um.com.br
www.4UM.com.br
Rua Visconde do Rio Branco, 1488 - 4º andar
Curitiba | PR

Ouvidoria-Reclamações: 0800 645 6094



Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir, os quais podem ser obtidos em www.jmi.com.br. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Taxa de administração máxima compreende, além da taxa mínima do fundo, a taxa de administração dos fundos em que o fundo venha a investir. Os investimentos dos fundos de investimento de que trata este material de divulgação apresentam riscos para os investidores, ainda que o gestor da carteira mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para os fundos de investimento e para os investidores. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.