

Neste início de ano, sem novidades no âmbito interno e à espera dos detalhes da Reforma da Previdência que será proposta pela equipe econômica do novo governo, os mercados locais estão navegando ao sabor dos ventos externos que, nos últimos dias, têm sido mais favoráveis. O bom humor internacional reflete, entre outras coisas, a perspectiva de que o banco central americano será mais cauteloso no aumento da taxa de juros. Na última semana, discursos de membros do Federal Reserve e a divulgação da ata da última reunião de política monetária indicaram que o banco central americano deve interromper o ciclo de alta de juros no curto prazo. Disto isso, vamos utilizar o Opinião de hoje para avaliar as últimas sinalizações do Fed, destacando nossas expectativas para a política monetária nos Estados Unidos.

Em evento público da Associação Econômica Americana em Atlanta na sexta-feira passada, no qual participaram o atual presidente do Fed, Jerome Powell e outros dois ex-presidentes, Janet Yellen e Ben Bernanke, Powell analisou a atual situação da economia americana e deu indicações importantes sobre as próximas decisões de política monetária. Segundo o atual presidente da instituição, os dados de atividade, em especial do mercado de trabalho, indicam que a economia americana continua crescendo de forma consistente, no entanto, sem pressionar a taxa inflação, que segue controlada. Para Powell e Yellen esse comportamento dos preços é reflexo de um enfraquecimento da relação entre a taxa de inflação e a de desemprego. Nesse sentido, ambos defenderam que, neste momento, diante da estabilidade da inflação corrente e de suas expectativas, o Fed tem maior flexibilidade nas suas decisões futuras.

Os destaques na apresentação de Powell em Atlanta, no entanto, foram algumas mudanças de discurso em relação à sua comunicação anterior. Na entrevista coletiva concedida após a última reunião de política monetária do Fed, que ocorreu nos dias 18 e 19 de dezembro, ao ser questionado sobre a forte queda da bolsa americana e o achatamento da curva de juros, Powell minimizou os dois movimentos, afirmando que não baseava suas decisões de política

monetária em apenas um indicador específico, mas sim em uma ampla gama de dados. Este comentário não foi muito bem recebido e nos dias que se seguiram a volatilidade nos mercados financeiros só aumentou.

Entretanto, no depoimento em Atlanta, Powell suavizou o tom sobre esse assunto ao destacar que o banco central americano leva em consideração as preocupações do mercado no processo de tomada de decisões. Ainda, a ata da última reunião mostrou que os membros do Fed também analisam o comportamento do mercado para decidirem o futuro da política monetária. Segundo o documento, os participantes destacaram que os recentes acontecimentos, incluindo a volatilidade dos mercados financeiros e o aumento das preocupações globais, fizeram com que a extensão e o momento do aumento da taxa de juros ficassem mais incertos.

Outra mudança no discurso foi com relação ao balanço do Fed. Em dezembro, Powell afirmou que o programa de redução do estoque de ativos do banco central americano tem sido implementado de forma suave e mecânica, e que este formato serve bem aos objetivos da autoridade monetária. Por isso, o presidente da instituição não previa mudanças nesse sentido, mesmo porque o principal instrumento de política monetária nos Estados Unidos continuava sendo a taxa de juros. Os investidores, todavia, entenderam o comentário como uma falta de flexibilidade da política monetária americana, reagindo de forma negativa.

Nesse ponto Powell também ajustou o discurso nas suas últimas comunicações, ao destacar que não existe um caminho pré-determinado para a redução de seu balanço e que o programa poderia ser flexibilizado caso a economia americana registrasse desempenho abaixo do esperado.

De maneira geral, as últimas comunicações do bc americano tiveram um viés mais *dovish*, sinalizando que, diante das condições mais apertadas do mercado financeiro, da alta volatilidade e da preocupação com o crescimento global, e considerando que a inflação continua em patamares confortáveis (próximos, mas sem ultrapassar a meta de 2%), o Fed pode ser paciente e apenas monitorar a economia antes de aumentar os juros novamente.

Além disso, o presidente da instituição continuou destacando que as decisões de taxa de juros dependerão dos próximos dados da atividade americana. Apesar da mediana das projeções dos membros do Fed apontar para 2 altas de juros este ano, Powell disse que a política monetária não tem uma trajetória pré-determinada e que essa previsão está vinculada ao fato dos dados de PIB, taxa de desemprego e inflação apresentarem desempenho em linha com o esperado.

Também na reunião de dezembro, os membros do Fed projetaram que a economia crescerá 2,3% este ano, desacelerando do crescimento esperado de 3,0% em 2018. Esse número foi revisado para baixo já que no encontro de setembro os participantes esperavam uma expansão de 2,5%. Da mesma forma, as perspectivas para o comportamento dos preços sofreram revisões baixista, com o PCE passando de 2,0% para 1,9% e o núcleo do indicador de 2,1% para 2,0%.

Na ata, os membros justificaram a revisão destacando os riscos negativos para o cenário: a possibilidade de uma desaceleração mais forte da economia global, um declínio mais rápido dos estímulos fiscais, um escalada das tensões comerciais, um aperto ainda maior das condições financeiras e um efeito negativo maior do que o antecipado do aperto monetário exercido pela instituição em 2018. Já entre os riscos altistas estão apenas um efeito maior dos estímulos fiscais e a solução das tensões comerciais.

Diante dessas sinalizações mais *dovish* do Fed, o mercado deixou de precificar alta de juros nos Estados Unidos para este ano. De acordo com a Bloomberg, em dezembro de 2019, os investidores atribuem probabilidade de 72,3% de estabilidade da Fed Funds, 14,3% de aumento e 13,4% de corte na taxa. Por outro lado, pesquisa realizada pelo Citibank entre os participantes do mercado financeiro mostrou resultados bem diferente do precificado no mercado: 31.2% dos entrevistados projetam 2 altas, 49,5% uma alta e apenas 15.6% disseram que não preveem aumento dos juros americanos neste ano.

Essa discrepância também pode ser vista na comparação entre movimento dos mercados e dados atuais da economia americana, como os próprios membros do Fed destacaram na ata. Atualmente, há uma divergência entre dos dados atuais de atividade e as preocupações sobre o desempenho futuro da economia. O dado do Payroll, divulgado na sexta-feira passada, continuou mostrando forte recuperação do mercado de trabalho americano. A criação de vagas no mês de dezembro e o crescimento dos salários superaram as expectativas dos analistas. Mesmo os números recentes de atividade, como os ISMs (Institute for Supply Management), apesar de estarem desacelerando ante patamares elevados atingidos no ano passado, continuam indicando um crescimento consistente da economia americana. Apesar disso, os mercados financeiros permanecem muito voláteis e as condições financeiras têm se contraído, reflexo das maiores preocupações sobre as perspectivas para a economia global.

Na nossa opinião, o maior risco para a economia americana é a escalada das tensões comerciais. No entanto, acreditamos que alguns avanços serão feitos ao longo dos próximos meses no sentido de reduzir esses conflitos¹, gerando impactos negativos apenas transitórios

¹ Embora questões estruturais entre Estados Unidos e China, como propriedade intelectual e segurança da informação, devam permanecer sem solução.

na atividade dos Estados Unidos. Nesse sentido, acreditamos que o PIB americano vá desacelerar em 2019, mas deve continuar acima do potencial, o que permitirá ao Fed retomar, em meados deste ano, sua política de aperto monetário que, no entanto, terá um ritmo inferior ao verificado em 2018.

Este material possui cunho meramente informativo, não constituindo qualquer tipo de oferta, convite, proposta ou aconselhamento por parte do Banco ABC Brasil S.A. (“Banco”) aos seus destinatários para quaisquer fins, inclusive, mas não limitado, à contratação ou não de operações financeiras, negócios ou investimentos, bem como quanto ao desenvolvimento por estes, ou não, de quaisquer estratégias correlatas. O envio deste material aos seus destinatários se dá de forma gratuita e por mera liberalidade do Banco, não se configurando como qualquer tipo de produto ou prestação de serviços por parte deste, ao qual fica reservado o direito de descontinuar o envio destas informações a qualquer tempo e sem qualquer tipo de aviso prévio a seus destinatários. As informações contidas neste material foram obtidas de fontes públicas e consideradas razoavelmente apuradas na data de sua divulgação. O Banco não confere aos destinatários deste material qualquer espécie de garantia, direito ou pretensão no que se refere às informações ora apresentadas, bem como quanto à sua exatidão, completude, isenção, confiabilidade ou atualização. Quaisquer decisões, contratações, investimentos, negócios ou estratégias, relacionadas ou não às informações ora apresentadas, deverão ser adotadas, efetuadas ou desenvolvidas pelos destinatários deste material exclusivamente de acordo com seus critérios de avaliação próprios e sob sua integral responsabilidade, com base nas informações por estes obtidas de forma independente e de acordo com a análise e opinião de seus consultores, analistas e administradores próprios. O Banco não será responsável, perante os destinatários deste material ou quaisquer terceiros, por qualquer forma de utilização das informações ora apresentadas, bem como por quaisquer perdas diretas, indiretas ou quaisquer tipos de prejuízos e/ou lucros cessantes que possam ser decorrentes do uso deste conteúdo. Este material e as informações dele constantes somente poderão ser reproduzidos, divulgados ou redistribuídos com a expressa anuência por escrito do Banco. Este material não se constitui, e não deve ser interpretado, para quaisquer fins, como relatório de análise nos termos do artigo 1º da Instrução CVM n.º 483, de 06 de Julho de 2010.