

JGP Asset
Management

Relatório de Gestão

Agosto 2020

Carta Macroeconômica

Fed: novo objetivo de política monetária muda algo?

Um dos principais eventos internacionais do mês de agosto foi o simpósio anual de Jackson Hole. Na abertura do evento, Jerome Powell, presidente do Banco Central americano, divulgou uma revisão na declaração dos objetivos e estratégias de política monetária no qual introduz, entre outros, formalmente o conceito de uma meta flexível de inflação, FAIT (Flexible Average Inflation Targeting) no acrônimo em inglês.

Este anúncio foi uma das principais formalizações do processo de revisão da política monetária iniciado em 2019 pelo Fed. O processo foi uma revisão e um debate público sobre as estratégias, instrumentos e formas de comunicação adotados pela autoridade monetária para atingir seus objetivos: pleno emprego e estabilidade de preços. A nova declaração sobre os objetivos e estratégias¹ era esperada para a reunião de setembro e, portanto, a antecipação para o Jackson Hole foi uma surpresa apenas parcial.

A declaração formal dos objetivos de longo prazo e estratégia de política monetária é relativamente nova, tendo sido introduzida por Ben Bernanke em 2012, dando sequência a uma série de alterações que visavam dar maior transparência às decisões de política monetária e caminhar na direção dos sistemas mais tradicionais de metas de inflação. Em particular, esta primeira declaração de 2012 introduziu a meta de 2% de inflação medida pelo índice de preços do PCE² como sendo consistente com o objetivo de “estabilidade de preços”. O nível de emprego considerado “pleno emprego” não foi estabelecido por se tratar de uma variável fora do controle da autoridade monetária³. Os objetivos do Fed (pleno emprego e

¹ *“Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy”*

² PCE – Personal Consumption Expenditures. Difere um pouco do CPI (Consumer Price Index) na sua composição, ponderação, entre outros. De 2012 a 2019 a inflação média medida pelo PCE ficou 0,4 pontos percentuais por ano abaixo da inflação medida pelo CPI.

³ O nível de emprego compatível com o “pleno emprego” depende de fatores estruturais da economia, não observáveis e que evoluem ao longo do tempo.

estabilidade de preços) podem ser conflitantes e o documento de 2012 deixou claro que o Fed seguiria uma estratégia “equilibrada”, levando em consideração a magnitude dos “desvios” do emprego e inflação dos níveis considerados apropriados.

Ao longo do tempo, a declaração de objetivos e estratégias foi anualmente reafirmada, com alguns ajustes. O principal deles ocorreu em janeiro de 2016, quando o Fed passou a se referir a “meta simétrica de inflação” em lugar de apenas a “meta de inflação”, com o objetivo de deixar explícita a preocupação com a inflação persistentemente abaixo da meta de 2%. Assim como a mudança mais recente, esta alteração apenas consolidou a evolução já observada no pensamento do Fed. Antes disso, em novembro de 2014, o Fed já havia destacado na declaração que inflação moderadamente acima ou abaixo da meta eram “igualmente custosas”.

Apesar desta mudança de viés e evolução sobre a definição do que é compatível com “estabilidade de preços”, o fato é que a inflação não logrou atingir a meta de forma consistente nestes últimos anos. De fato, o núcleo de inflação do PCE ficou consistentemente abaixo de 2% desde 2012, com uma média de inflação anualizada de 1,6% nos 8 anos de 2012 a 2019. Curioso que, neste mesmo período, a média de inflação medida pelo núcleo do CPI ficou em exatos 2,0% anualizados.

E quais foram, então, as alterações introduzidas em agosto? O próprio Powell alertou que as mudanças seriam evolucionárias e não revolucionárias, deixando claro que mais uma vez refletiriam um pensamento já mais amadurecido dos membros do Fed. Por esse motivo, talvez, tenha havido uma decepção com a falta de detalhes mais específicos sobre como e quais alterações seriam de fato implementadas para refletir as “novas” metas e estratégias do Fed. Visando o consenso na decisão, o comunicado foi propositadamente mais vago e os detalhes foram postergados – estratégia, a propósito, utilizada desde os tempos do Paul Volcker⁴.

Há várias alterações importantes no novo texto, que refletem as mudanças da economia percebidas pelo Fed: queda na taxa de juros estrutural (ficando mais próxima ao limite inferior) e conseqüentemente aumentando o risco para baixo, tanto para o emprego quanto para inflação. Além disso a declaração destaca que o Fed está preparado para utilizar “todo ferramental” disponível para atingir

⁴ Volcker: The Triumph of Persistence”, William L. Silber, 2012

as metas, em uma clara alusão ao fato de que os instrumentos outrora conhecidos com extraordinários (QE, forward guidance, twist, etc.), agora formalmente complementam a taxa de juros. Por fim, a declaração faz questão de ressaltar que o pleno emprego é uma meta “abrangente e inclusiva”⁵.

A primeira das alterações diz respeito à meta flexível de inflação. A declaração menciona que, visando ancorar as expectativas de inflação na meta, o comitê buscará atingir a meta de 2% “ao longo do tempo”, de forma que, após períodos onde a inflação ficou persistentemente abaixo da meta (situação atual), o objetivo passará a ser atingir uma inflação “moderadamente acima de 2%” e “por algum tempo”. Esta é a mudança para o FAIT – afirmação vaga de fato, mas uma mudança bem clara quando comparada ao texto original de 2012 e às mudanças incorporadas em 2014 e 2016.

Boa parte das análises ficou concentrada neste aspecto da mudança do texto. Mas outra alteração foi também relevante: o comitê de política monetária buscará, ao longo do tempo, mitigar o “déficit”⁶ do emprego comparado ao nível de pleno emprego. O texto anterior mencionava “desvios” do emprego versus o pleno emprego – uma mudança que mostra que a função de reação do banco central tornou-se claramente assimétrica, o que pode ter implicações interessantes para a condução futura da política monetária⁷.

Na prática, o significado dos termos mais vagos como “moderadamente” e “por algum tempo” serão revelados ao longo do tempo, com base na tradição de decisões consensuais que tem caracterizado os comitês de política monetária mais recentes. Por isso a importância de acompanhar atentamente as próximas decisões e comentários de membros do Fed. Mas a direção de uma política monetária acomodatória por muito tempo está dada, principalmente na esteira de um ponto de partida com taxa de desemprego excessivamente elevada e um passado de pelo menos 8 anos de inflação abaixo da meta.

⁵ “The maximum level of employment is a broad-based and inclusive goal”.

⁶ Tradução livre de “shortfall”.

⁷ O Fed se comprometeu a revisar de forma mais ampla a sua estratégia, ferramentas e comunicações a cada cinco anos

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.