

Relatório de Gestão

Carta Macroeconômica

EUA: Ritmo da desinflação ainda incerto

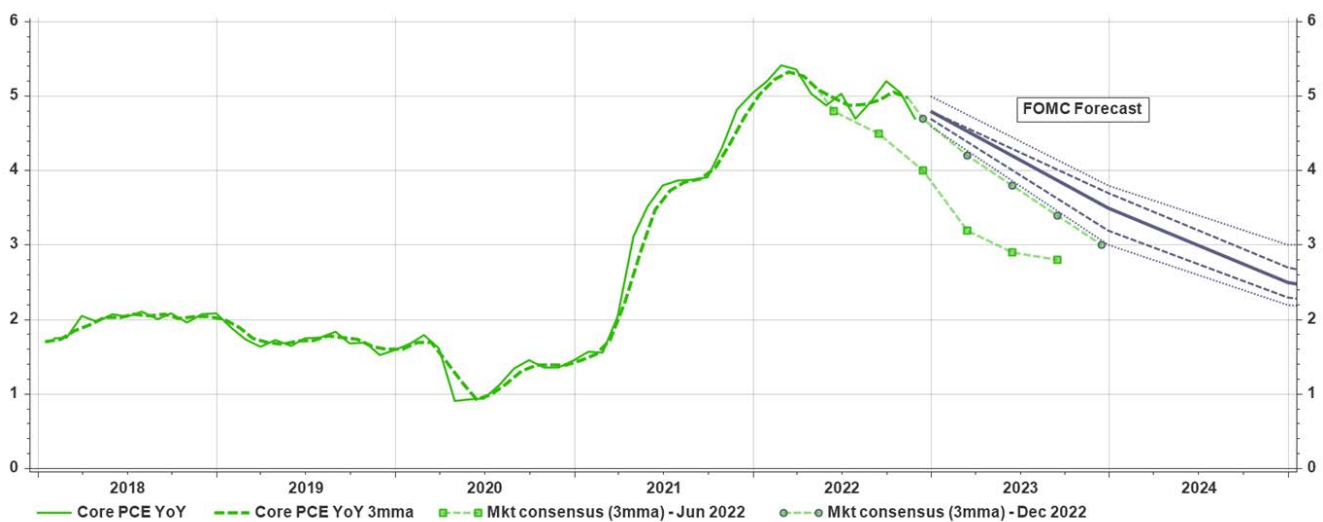
Uma variável chave para entender a dinâmica dos ativos financeiros em 2023 será o comportamento da inflação ao longo dos próximos meses. O índice de preços ao consumidor encerrou o ano em 6,4% após o pico de 9,0% observado em junho. O núcleo de inflação excluindo alimentos e energia acumulou 5,7% após ter atingido 6,7% em setembro. Finalmente parece ter feito o pico após alguns alarmes falsos.

Mas quão rápida podemos esperar ser a queda da inflação neste ano?

O consenso dos economistas compilado pela Bloomberg sugere uma queda no núcleo da inflação medida pelo núcleo PCE¹ para um nível abaixo da menor das expectativas dos membros do FOMC². O ponto de partida para o núcleo do IPC é mais de um ponto percentual acima do núcleo do PCE, mas a projeção para o final de 2023 é parecida (3,0%), antecipando uma queda ainda mais acentuada da inflação neste ano.

US Core PCE Inflation vs FOMC SEP Forecasts

Latest: Nov 22



Source: Refinitiv Datastream / Bloomberg / JGP (11/01/2023)

¹“Personal Consumption Expenditures” é o indicador utilizado pelo Federal Reserve como meta; historicamente cerca de 0,4 pontos percentuais abaixo da inflação medida pelos preços ao consumidor (CPI) mas atualmente cerca de 1,2 pontos percentuais abaixo do CPI.

²“Federal Open Market Committee”, comitê que estabelece a política monetária.

E esta queda da inflação é factível sem uma desaceleração forte da economia?

Longe de ser um consenso, como exemplificado pelos comentários de Larry Summers³ argumentando que, no contexto histórico, uma queda na inflação desta magnitude não é provável sem uma recessão que gere um substancial aumento do desemprego. Entretanto, preços de commodities, energia, melhora nos gargalos de produção e queda nos fretes globais podem ajudar na desinflação sem que tenha que haver forte redução na demanda. Vai na linha dos efeitos ‘transitórios’ e mudanças em preços relativos. Aluguéis estão desacelerando na margem, mas a construção do CPI incorpora estas alterações com uma certa defasagem. Além disso, ao contrário da experiência histórica da década de 70, expectativas de inflação permanecem ancoradas em um nível compatível com a meta.

Vale destacar, entretanto, que Jerome Powell fez questão de enfatizar que o foco do banco central está no núcleo da inflação de serviços excluindo aluguel. Ou seja, minimizando os itens onde a desaceleração da inflação será mais evidente e focando no componente que responde preponderantemente a salários – em um contexto em que o mercado de trabalho continua bastante aquecido. Este núcleo de inflação de serviços excluindo aluguel subiu 6,2% em 2022, uma queda modesta comparada ao pico de 6,5% observado em setembro e sugere que boa parte da desinflação recente ficou concentrada em bens e energia.

Outras formas de analisar a inflação também ajudam a ilustrar o que está acontecendo. O Fed de São Francisco decompõe a inflação em ‘cíclicos’ e ‘não-cíclicos’⁴ onde os itens cíclicos são os que respondem mais ao hiato do emprego. A inflação dos itens cíclicos terminou 2022 perto de 9%, na máxima do ano e contribuindo com cerca de 3 pontos percentuais para o núcleo do PCE – cerca de 2 pontos percentuais acima do que seria uma contribuição ‘normal’ destes itens.

Em outra análise, o Fed de São Francisco decompõe a inflação como sendo resultado de choques de oferta e demanda⁵. A análise mostra que já houve uma queda importante na contribuição dos choques de oferta, mas apenas uma redução moderada na contribuição dos choques de demanda. Nesta metodologia há choques que são classificados como ‘ambíguos’ e estes ainda permanecem com contribuição acima do ‘normal’ sugerindo, talvez, uma maior inércia na dinâmica de inflação.

Em resumo, é possível que a inflação continue em queda mesmo em um ambiente de desaceleração apenas modesta da economia, porém as análises alternativas mencionadas acima sugerem que ainda há um componente de demanda e de inércia na inflação que podem tornar essa queda mais lenta do que a antecipada pelo consenso.

³ Larry Summers: ‘The destabilisation wrought by British errors will not be confined to Britain’ | Financial Times (ft.com), 6 de outubro de 2022

⁴ Cyclical and Acyclical Core PCE Inflation – Economic Research (frbsf.org)

⁵ Supply- and Demand-Driven PCE Inflation – Economic Research (frbsf.org)

E como fica o cenário para juros nesse ambiente?

Como pano de fundo global temos (i) o processo de reabertura da China pós-covid, em conjunto com um afrouxamento de política monetária pelo banco central chinês, somados às mudanças no setor imobiliário e desregulamentação de tecnologia; e (ii) um cenário de crescimento mais auspicioso para a Europa, com menor probabilidade de recessão.

A insistência do *Federal Reserve* no ‘*higher for longer*’ mantendo os juros elevados após atingir a taxa terminal desejada ganharia suporte neste ambiente de uma queda mais gradual do que a esperada na inflação americana e em um ambiente de ‘pouso suave’ global.

Powell dividiu o ciclo de aperto monetário em três partes: (a) magnitude dos aumentos da taxa básica, (b) nível da taxa terminal e (c) tempo de permanência da taxa de juros em um nível restritivo. A preferência pela redução no ritmo de aumento de juros já ficou evidente com o movimento na última reunião. A sinalização sobre a taxa terminal vislumbrada (próxima a 5%) ficou também evidente nas projeções que acompanharam a última reunião do *Fed* e nas falas do Powell. Com uma inflação em queda mais lenta do que o consenso é possível que o mercado postergue os cortes de juros sugeridos pelos preços no mercado futuro de juros, na direção do ‘*higher for longer*’ do *Fed*.

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



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.