

O efeito do ajuste da política monetária

Após anos de política monetária extremamente expansionista nos EUA, começamos a nos deparar com o perigo da inflação. Economistas e agentes de mercado sinalizaram preocupação com o novo cenário, o que foi demonstrado pelos mercados no mês de fevereiro.

A inflação não é ruim quando controlada, estável em patamares aceitáveis. Os preços tendem a variar de forma positiva, mantendo a roda da economia girando. A forma de controlar essa variação e manter seu efeito positivo é via política monetária. O grande problema hoje é que esse mecanismo pode estar um pouco defasado, o que tende a gerar um efeito desastroso. E é nesse ponto que podemos explicar o forte movimento de queda dos mercados.

Uma economia aquecida somada a todo capital injetado nos mercados ao longo dos últimos anos tende a criar fortes pressões inflacionárias. O principal mecanismo usado pelo Banco Central para controlar essas pressões é a taxa de juros, que na economia americana está em patamares bem baixos. A fim de equilibrar a balança, o FED tem subido de forma parcimoniosa a taxa de juros, mas os dados começam a mostrar que as pressões podem aumentar, forçando o Banco Central a aumentar a dose de subidas de juros. A primeira hipótese é de que tenhamos um número maior de altas de juros, o que acarreta em alguma correção devido a ajustes nos cálculos dos agentes. A segunda hipótese é a inflação andar mais rápido do que os formuladores de política imaginam e o FED teria que agir de maneira mais agressiva, o que resultaria num evento calamitoso para os mercados.

O efeito que nossa primeira hipótese teria nos mercados é de ajuste de expectativas. O mercado espera algumas altas de juros, esse novo patamar de juros é utilizado para o cálculo do valor das empresas quanto no desconto dos títulos de renda fixa. No momento em que ficou sinalizada a preocupação com a inflação e todos tiveram que ajustar seus modelos para mais altas de juros do que o esperado no ano, o mercado rapidamente começou um ajuste. A precificação no mercado de renda fixa começou primeiro, com os agentes ajustando os preços em relação ao novo nível de taxa de juros nos EUA. É necessário um retorno maior para assumir risco, visto que o retorno dos ativos livres de risco está crescendo. Em consequência disso, o mercado de bolsa ajustou logo em seguida, sinalizando que as preocupações estão apresentadas. Mas até o momento, estamos sob controle.

Se a segunda hipótese acontecer, teremos um grande problema. Caso o mercado seja surpreendido com dados mais fortes de inflação, o FED terá que aumentar a dose, subindo juros mais fortes. O ajuste nos mercados será mais forte e entraremos num outro patamar de preocupação. Além de rever as projeções, muitas empresas terão problemas com vencimentos de dívida nos próximos anos, devido aos balanços extremamente alavancados. Então, uma aceleração da alta de juros significa pressões no mercado de dívida corporativa. O resultado é um congelamento do mercado de crédito, o que tem efeito direto na economia real. Logo, podemos viver uma nova recessão nos EUA, o que tem efeito no nível de trocas ao redor do mundo. O impacto será significativo em todos os mercados.

A preocupação com a inflação e o comportamento do FED apontou que os mercados podem balançar forte no ano. Não consideramos outros problemas na economia americana, como a política fiscal. A expectativa é que avanços tecnológicos continuem ajudando a controlar a inflação e assim o FED consiga fazer um ajuste suave na sua política monetária.

Análise Macroeconômica

O mês de fevereiro mostrou que a volatilidade está de volta ao mercado e o caminho até o final do ano será repleto de obstáculos.

Os EUA foram o tema central do mês com os agentes atentos aos dados econômicos e as mensagens do Banco Central a respeito da política monetária. O aquecimento da economia leva a uma expectativa de inflação maior, logo seriam necessários mais do que 3 aumentos da taxa para este ano. A sensação de maior aperto monetário nos EUA já vinha sendo sentida no mercado de renda fixa desde janeiro, mas as bolsas de valores ainda não haviam mostrado sinais de nervosismo, até que no último mês presenciamos fortes movimentos no mercado. O novo ambiente macroeconômico gera desconforto no primeiro momento, até que os agentes voltem a entender as condições do jogo. Somado a tudo isso, o Presidente Donald Trump indicou no fim do mês alterações nas condições de comércio para o setor de aço, o que voltou a derrubar os mercados com a possibilidade de uma guerra de tarifas comerciais.

A Europa segue atenta aos movimentos da política monetária dos EUA e como o Banco Central Europeu vai se comportar. A inflação na zona do euro segue comportada e abaixo da meta, dando espaço para o BCE manter sua política expansionista. Os agentes também seguiram atentos às negociações para a formação de governo na Alemanha, maior economia da zona euro. No campo político é esperada a eleição na Itália após uma campanha bastante polêmica. A economia italiana segue bastante fragilizada e com dificuldade de mostrar recuperação. O Reino Unido segue as negociações para o Brexit e muitas incertezas ainda estão no horizonte, com May perdendo cada vez mais força.

A Ásia segue com as economias mais fortes e equilibradas, região onde os ganhos de produtividade continuam fortes. Mas os países seguem atentos com a política monetária nos EUA e com possíveis restrições ao comércio internacional. A China fortaleceu seu líder que deve se manter no poder por bastante tempo e endureceu seu discurso em relação a possíveis medidas que o governo americano possa tomar. Os mercados seguiram turbulentos no continente, passando por ajustes saudáveis.

A América Latina também sofreu com a volatilidade causada pelos diretores do Banco Central Americano. O fluxo de capitais para a região sofreu uma pequena redução com o aumento das incertezas. O Brasil segue com dificuldades de aprovação de reformas essenciais para a economia e caminha para o início do período eleitoral. O país sofreu um rebaixamento de nota de crédito durante o mês e pode sofrer o segundo em Março. O presidente argentino tem conseguido direcionar o país para uma economia de mercado e segue sendo o foco dos investidores na região. A Venezuela segue com graves problemas sociais e com a economia afundada numa séria crise.

O cenário econômico mudou, a inclusão de risco nas contas tem feito os principais agentes ajustarem seus portfólios. Continuamos num mundo com crescimento, mas os mercados vão ficar muito mais voláteis daqui pra frente.