

## FOMC – *The show must go on!*

### Comunicado

Em decisão unânime, o Fomc manteve a taxa básica de juros no intervalo entre 0,00%-0,25%. No início do comunicado, a Comitê reiterou seu mandato duplo e comprometimento em usar todas as ferramentas disponíveis para buscar a inflação na meta e o máximo emprego.

No segundo parágrafo, destacou que a partir do progresso com a vacinação, os índices de atividade econômica e emprego se fortaleceram. Os setores mais afetados pela pandemia seguem fracos, mas mostraram melhora. Em relação à inflação, o Fomc notou a elevação recente reflete fatores transitórios. Ademais, reforçou a percepção de que condições financeiras seguem acomodativas.

Segundo o Comitê, a trajetória de recuperação segue dependente da contenção do vírus, incluindo avanços no programa de vacinação. Ainda, reforça que a crise continua a pesar sobre a economia e que seus riscos prospectivos permanecem.

O terceiro parágrafo não apresentou alterações. Primeiro, reforçou suas metas de máximo emprego e inflação em 2% no longo prazo. Dado que os índices de preços se encontram consistentemente abaixo da meta, o Comitê permitirá que a inflação ultrapasse o alvo por algum tempo, condicionado à manutenção das expectativas de longo prazo ancoradas na meta. Enquanto o mercado de trabalho estiver abaixo do seu nível potencial e inflação média estiver abaixo da meta, o Fomc manterá a taxa de juros no atual intervalo. Adicionalmente, visando manter as condições financeiras favoráveis, o Comitê seguirá o programa de compras de ativos, com aquisições mensais equivalentes a US\$ 80 bilhões em *treasuries* e US\$ 40 bilhões em *MBS*, até que as condições mencionadas acima sejam satisfeitas.

Por fim, o Fomc monitorará o impacto de novas informações no ambiente econômico e que estará preparado para ajustar sua posição frente a riscos que prejudiquem sua busca pelos objetivos. O Comitê considerará um amplo leque de informações, incluindo a evolução da pandemia, o mercado de trabalho, pressões e expectativas de inflação, condições financeiras e internacionais.

### Visão Eleven

O comunicado do Fomc trouxe poucas mudanças em relação ao cenário traçado na última reunião. As únicas alterações significativas ocorreram no segundo parágrafo, onde trata da conjuntura econômica. Mais especificamente, reconhece que a atividade econômica se recupera em ritmo acelerado, puxada pelo surpreendente processo de imunização contra a Covid-19 nos EUA. Esta alta é disseminada entre os setores, inclusive os mais afetados pela crise, em grande parte em função do terceiro *stimulus check* de US\$ 1.400 recebido pela maioria dos americanos, além do gradual relaxamento das medidas restritivas.

Como exemplo, as vendas no varejo cresceram 9,8% em março, enquanto índices de manufatura de alta frequência também apresentam relevante recuperação. Os PMIs de abril seguem apontando elevação significativa, tanto na indústria quanto nos serviços.

Thomaz Sarquis  
Economista

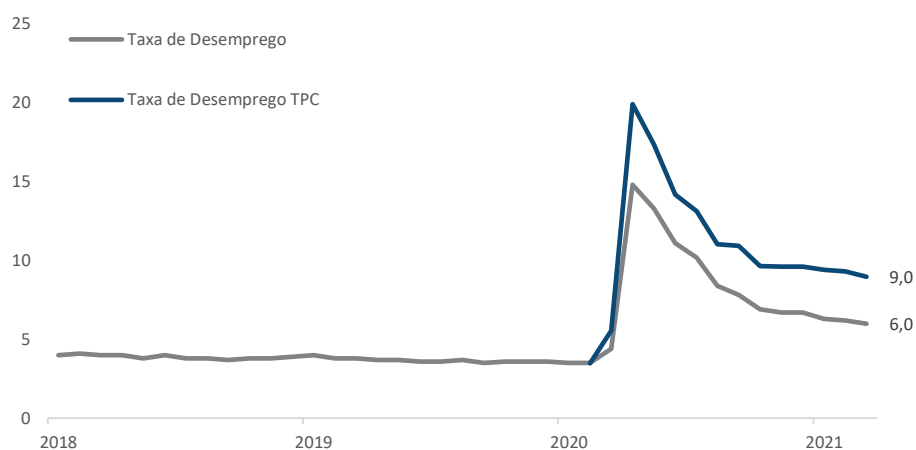
Adeodato Netto  
Estrategista Chefe

Trechos sublinhados indicam  
alterações em relação ao  
comunicado anterior

Mesmo diante de um rápido processo de recuperação, o mercado de trabalho ainda se encontra aquém do seu potencial. O número de pessoas ocupadas está aproximadamente 9 milhões abaixo do nível pré-pandemia, em 120,3 milhões. Da mesma forma, a taxa de desemprego registrada em março ficou em 6,0%, acima dos 3,5% observada em fevereiro/20, apesar de queda expressiva desde os 14,8% em abril/20. A desocupação atual, no entanto, superestima a recuperação no mercado de trabalho, dada a redução relevante na taxa de participação, de 63,3% no início da pandemia frente aos atuais 61,5%.

Para ilustrar esta diferença, realizamos um exercício supondo que a taxa de participação tenha permanecido constante durante a pandemia. Em outras palavras, mostramos uma cenário no qual todas as pessoas que deixaram de procurar emprego teriam permanecido no mercado de trabalho, sob a condição de desempregadas. Nesta hipótese, a taxa de desocupação nos EUA estaria em 9,0%, 3,0p.p acima do nível atual, conforme ilustrado no gráfico abaixo.

**Figura 1 – Taxa desemprego x Cenário com taxa de participação constante (TPC) - %**



Fonte: FRED. Elaborado por Eleven Financial.

Este exercício indica que o Fomc ainda está distante na busca pelo pleno emprego e que deve manter o atual grau de estímulo por tempo considerável, que inclui a permanência da taxa de juro em 0,00% - 0,25% e expansão do balanço em US\$ 120 bilhões por mês.

A contrapartida deste nível de expansionismo monetário é o risco de inflação. Neste momento, o PCE acumula alta anual de 1,5%, enquanto o núcleo varia 1,4%. No entanto, os índices apresentaram expressivas deflações em março e abril do ano passado, gerando um recuo na variação anual. Um vez que estes dados saírem da base de cálculo de 12 meses, a partir do mês que vem, o PCE deve acelerar para níveis superiores a 2,0%.

No nosso entendimento, esta expectativa de inflação está associada, em maior parte, a fatores voláteis, como o preço de energia e alimentos, refletindo a maior cotação das commodities. O processo de recuperação da atividade observado até aqui também contribui para uma aceleração da inflação, respondendo a um aumento da demanda em descompasso à oferta.

Na visão do Fomc, estes fatores representam um choque transitório, não sendo suficientes para levar a inflação de forma consistente a níveis superiores à meta de 2,0%. Ou seja, o PCE subirá nos próximos meses, mas deve voltar a cair uma vez que a reabertura permitir que a oferta alcance a demanda.

Seguindo o guidance do Comitê, a taxa de juros só deverá subir quando a inflação estiver a caminho de superar de forma consistente os 2,0%, ficando acima deste nível por algum tempo, e o mercado de trabalho estiver em pleno emprego. Enquanto estas duas condicionantes não forem simultaneamente satisfeitas, a Fed Funds Rate e as compras de ativos devem permanecer, respectivamente, no nível e ritmo atual.

Este cenário, contudo, contém riscos. O primeiro é de uma forte inércia inflacionária, no qual a inflação atual desancora expectativas e crie uma espiral desfavorável. O segundo está associado à capacidade da oferta em se igualar à demanda em um ambiente pós-Covid, considerando alguma destruição de produto potencial. O terceiro é de um descontrole na condição fiscal, a partir da ampla rede de benefícios e estímulos anunciados pelo governo federal. Estes fatores não são independentes entre si e podem se retroalimentar de forma nociva ao cumprimento do mandato do Fomc.

A materialização destes riscos não está no nosso cenário base. Na nossa leitura, a partir da metade do ano que vem, o Fomc deve começar a anunciar uma futura redução no nível de estímulos, preparando uma elevação nos juros e redução no ritmo de compras de ativos. A Fed Funds Rate em si deve permanecer no nível atual até o início de 2023.

### **Anexo – Comunicado da reunião de abril/2021<sup>1</sup>**

The Federal Reserve is committed to using its full range of tools to support the U.S. economy in this challenging time, thereby promoting its maximum employment and price stability goals.

The COVID-19 pandemic is causing tremendous human and economic hardship across the United States and around the world. Amid progress on vaccinations and strong policy support, indicators of economic activity and employment have strengthened. The sectors most adversely affected by the pandemic remain weak but have shown improvement. Inflation has risen, largely reflecting transitory factors. Overall financial conditions remain accommodative, in part reflecting policy measures to support the economy and the flow of credit to U.S. households and businesses.

The path of the economy will depend significantly on the course of the virus, including progress on vaccinations. The ongoing public health crisis continues to weigh on the economy, and risks to the economic outlook remain.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. With inflation running persistently below this longer-run goal, the Committee will aim to achieve inflation moderately above 2 percent for some time so that inflation averages 2 percent over time and longer term inflation expectations remain well anchored at 2 percent. The Committee expects to maintain an accommodative stance of monetary policy until these outcomes are achieved. The Committee decided to keep the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and expects it will be appropriate to maintain this target range until labor market conditions have reached levels consistent with the Committee's assessments of maximum employment and inflation has risen to 2 percent and is on track to moderately exceed 2 percent for some time. In addition, the Federal Reserve will continue to increase its holdings of Treasury securities by at least \$80 billion per month and of agency mortgage backed securities by at least \$40 billion per month until substantial further progress has been made toward the Committee's maximum employment and price stability goals. These asset purchases help foster smooth market functioning and

<sup>1</sup> Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20210428a.htm>

accommodative financial conditions, thereby supporting the flow of credit to households and businesses.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on public health, labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; Richard H. Clarida; Mary C. Daly; Charles L. Evans; Randal K. Quarles; and Christopher J. Waller.

---

**DISCLAIMER**

Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original, e tem como objetivo somente informar os investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor.

Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo.

Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da Eleven que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.