

29/07/2022 10:17:30 - AE NEWS

ESPECIAL: REDUÇÃO DO BALANÇO DO FED VAI ENXUGAR LIQUIDEZ, MAS NÃO DEVE GERAR TURBULÊNCIA

Por Letícia Simionato

São Paulo, 29/07/2022 - A redução do balanço patrimonial de US\$ 8,9 trilhões do Federal Reserve (Fed), que começou no dia primeiro de junho, preocupa por retirar liquidez dos bancos, porém, na avaliação de analistas consultados pelo **Broadcast**, não deve gerar turbulência nos mercados. A expectativa é que a redução do balanço seja finalizada o quanto antes, sendo que o banco central americano não deve parar até começar a ver a inflação desacelerar.

Na última quarta-feira, em sua decisão de política monetária, o Fed reafirmou seu plano de diminuir o balanço de ativos conforme os termos definidos na reunião de maio do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC, na sigla em inglês). No comunicado em que anunciou alta dos juros básicos em 75 pontos-base, à faixa entre 2,25% e 2,50%, o Fed reiterou que reduzirá suas participações em Treasuries, títulos de agência e títulos lastreados em hipoteca (MBS, na sigla em inglês). As compras foram encerradas em março de 2022, mas o Fed vinha mantendo o balanço constante, já que reinvestia o obtido com os títulos que vencem em novos bônus. No entanto, a partir de 1º de junho, o BC passou a reduzir seu balanço de forma passiva, ou seja, deixar até US\$ 30 bilhões em Treasuries e US\$ 17,5 bilhões em MBS vencer a cada mês sem reinvestir. Em setembro, o BC permitirá até o dobro de vencimentos - US\$ 60 bilhões em Treasuries e US\$ 35 bilhões em MBS, a fim de reduzir seu portfólio.

Para o estrategista-chefe da corretora Avenue, William Castro Alves, o Fed deve olhar com "calma" para a liquidez do sistema. "Teve teste de estresse de bancos recentemente e todos eles estão tranquilos, alguns até falaram que vão aumentar dividendos. Estão bem posicionados e líquidos", analisa. "Mas a liquidez do sistema precisa estar sempre irrigada, pois o risco de faltar é muito grande", completa.

Com relação à velocidade e tamanho da redução, Alves enfatiza que o Fed deve "correr" com o aperto quantitativo (QT, da sigla em inglês), pois daqui a pouco ele pode ter que parar. "Da mesma forma que ele foi atrasado na elevação de juros, muita gente questiona se ele não vai longe demais nessa redução de balanço. Ele deve executar esse ano para, no ano que vem, começar a relativizar, até porque, se os dados continuarem ruins do jeito que estão, a economia vai estar em franca desaceleração. Se a economia fraquejar, ele pode desacelerar um pouco essa redução do balanço. Por fim, acho que tem mais chances de eles serem *dovish* do que pesarem a mão e jogarem o país numa recessão", destaca. Ele estima que o Fed reduzirá até US\$ 1 trilhão por ano do balanço, chegando a US\$ 3 trilhões de queda no total e se aproximando dos cerca de US\$ 4,2 trilhões de ativos que tinha antes da pandemia.

No dia 24 de junho, a presidente do Fed de São Francisco, Mary Daly, afirmou que ainda é cedo para pensar no fim da redução do balanço. O Fed poderia "começar a falar" sobre desacelerar ou encerrar a redução do balanço patrimonial em 2024 e, quando o fizer, será totalmente transparente sobre seus planos, disse Daly. No mesmo dia, o dirigente da distrital em St. Louis, James Bullard, disse que o Fed seguiu ampliando seu balanço patrimonial "por um ano a mais" do que deveria. Segundo ele, o processo de aperto quantitativo está funcionando, "por enquanto", mas ainda está no começo.

Para o CFA e fundador da Nousi Finance, Andrey Nousi, o objetivo do Fed não é só reduzir, mas matar a inflação. "O Fed vai continuar a puxar o freio de mão até que isso aconteça". Segundo ele, o BC vai parar com o QT só diante de um cenário de explosão do desemprego e uma recessão preocupante, além de inflação alta. "O Fed já deu algumas indicações de que a redução seria próxima de US\$ 3 trilhões, mas a maneira como eles têm feito é muito mais 'data dependent'. Eles vão avaliar como está a economia, o desemprego e as taxas de juros", analisa.

Sócio da Portofino Multi Family Office, Adriano Cantreva faz análise semelhante. Ele destaca que o Fed vai tentar voltar ao estado mais neutro possível, para o nível pré-pandemia. "Está muito claro que o Fed vai atuar de forma gradual e sentindo os impactos no mercado. Eles não vão fazer algo pré-programado. Então, é difícil ter uma ideia do que vai acontecer, mas o que é claro para gente é que eles querem que a economia desacelere", destaca.

Curva de juros

O Barclays informou, em relatório acessado pelo *The Wall Street Journal*, que, após analisar os volumes negociados em diferentes tipos de títulos do governo, custos de transação e prêmio de risco de liquidez, "descobriu que houve uma piora em todos os três". O banco observa que isso está acontecendo em meio à alta volatilidade e à diminuição da liquidez no mercado, enquanto o Fed está permitindo que sua presença no mercado de títulos diminua em meio à liquidação do balanço.

O economista da Capital Economics James Reilly observa, em relatório enviado a clientes, que o QT pode pressionar para cima os rendimentos dos Treasuries de longo prazo nos próximos anos. "O Fed começou a encolher seu balanço em junho. Isso significa que o setor privado precisará absorver uma quantidade muito maior de emissões do Tesouro nos próximos anos do que na última década, uma mudança significativa no equilíbrio entre oferta e demanda do mercado de Treasuries. Acharmos que esse saldo é um importante impulsionador dos prêmios de longo prazo, portanto, tudo o mais constante, o QT deve pressionar os rendimentos do Tesouro para cima", explica Reilly.

No entanto, ele pondera que isso não deve ser um fator determinante no futuro. "Em vez disso, suspeitamos que quaisquer grandes movimentos nos rendimentos do Tesouro refletirão as expectativas dos investidores para a taxa dos Fed Funds. Afinal, estimativas aproximadas de autoridades do Fed sugerem que a redução planejada de US\$ 2,5 trilhões no balanço patrimonial é igual a apenas um aumento de 50 pontos-base na taxa básica de juros", completa.

Não há consenso entre especialistas sobre os efeitos do QT. "Vários analistas sugerem que esse aperto poderia ser equivalente a uma alta de 25 pontos-base ou de 50 pontos-base na taxa de referência de juros", destaca Alves.

Mercado imobiliário

Uma das preocupações dos investidores com relação à redução do balanço patrimonial, particularmente dos MBS, é o impacto que isso poderia ter no mercado imobiliário. Para a LPL Research, o risco está nas potenciais vendas definitivas de títulos pelo Fed. Na última década, o BC americano não vendeu ativamente os MBS, mas nunca descartou. Os dirigentes não decidiram se ou quando poderiam vender títulos, e as atas das reuniões recentes não dão muitas pistas. Como os juros de hipotecas têm aumentado, o Fed terá de avaliar os efeitos econômicos de qualquer dessas vendas.

"Atualmente, o Fed está permitindo que os títulos rolem naturalmente à medida que amadurecem. No entanto, o Fed declarou que gostaria de reduzir agressivamente seu balanço patrimonial e manter principalmente títulos do Tesouro. Como tal, o Fed provavelmente será um vendedor de MBS em 2023, se não antes. E embora isso pareça pressionar os rendimentos para cima, é provável que veremos investidores tradicionais de MBS (fundos mútuos, bancos, investidores estrangeiros) entrando no mercado, pois foram excluídos devido às compras do Fed. Dito isso, um enfraquecimento contínuo do mercado imobiliário poderia fazer com que o BC reavaliasse seus planos de sair completamente do mercado de MBS", analisa a LPL Research, em relatório enviado a clientes.

"Já vimos o cancelamento de compra de casas batendo recordes, o financiamento e pedidos de imóveis diminuindo. É um mercado que está secando em termos de demanda e liquidez e aí vem o Fed querer

vender títulos. É uma grande interrogação se ele conseguirá reduzir os MBS do jeito que ele quer", argumenta Alves.

Contato: leticia.frigo@estadao.com