

Nota Breve 07/06/2024

**Mercados financeiros · Os indicadores de atividade e a inflação manterão a Fed atenta na sua reunião de junho****Reunião de 11 e 12 de junho de 2024: o que esperar**

- Na reunião da próxima semana, esperamos que a Fed mantenha as taxas de juro no intervalo entre 5,25% e 5,50% e um tom de aperto semelhante ao expresso na reunião anterior: não flexibilizarão a política monetária até estarem confiantes de que a inflação está a avançar de forma sustentada para 2%.
- Na sua última reunião, a Fed mostrou-se preocupada com o facto de os últimos dados sobre a inflação, divulgados em 2024, não estarem a seguir a direção esperada, o que centrou as suas discussões na questão de saber por quanto tempo as taxas de juro devem ser mantidas nos atuais níveis. Consequentemente, é provável que o gráfico de pontos da Fed seja ajustado após a próxima reunião e que as reduções de taxas projetadas pelo conjunto completo de membros da Fed (atualmente três) sejam reduzidas.
- No entanto, desde a última reunião, os dados disponíveis reforçaram a ideia de cortes nas taxas após o verão. A inflação caiu ligeiramente em abril, depois de ter aumentado nos primeiros meses do ano, e alguns indicadores de atividade e do mercado de trabalho mostram ligeiros sinais de arrefecimento. No entanto, pensamos que a Fed também vai querer ter mais confiança de que esta queda da inflação será sustentada nos próximos meses, ou que o arrefecimento da atividade será mais intenso, antes de flexibilizar a política monetária, em linha com a sua estratégia dependente dos dados.
- Esperamos também que a revisão do quadro macroeconómico da Fed mantenha o cenário central, com a inflação a regressar a 2% no médio prazo, embora a previsão para o crescimento do PIB em 2024 seja ajustada ligeiramente em baixa após a surpresa negativa no 1T.
- Tendo em conta o referido, consideramos que é muito provável que o primeiro corte das taxas de juro ocorra após o verão. A nossa previsão central aponta para dois cortes em 2024, em setembro e dezembro, e mais quatro em 2025. Esta expectativa está em linha com a dos mercados financeiros, que, desde a última reunião, passaram de descontar um único corte em 2024 para aumentar a probabilidade de um segundo corte de 35% para 80%. Aumentaram também a expectativa de que o primeiro corte ocorra em setembro, em vez de novembro.

**Condições económicas e financeiras**

- **A atividade nos EUA abrandou, mas continua a mostrar uma economia dinâmica**
  - O PIB dos EUA cresceu 0,3% em termos trimestrais no 1T 2024, metade do ritmo de crescimento registado no trimestre anterior, impulsionado principalmente pelo consumo privado, que cresceu 0,5% no trimestre. Embora os dados mostrem uma moderação nas taxas de crescimento, o ritmo atual implicaria que a economia estivesse a crescer perto do seu nível potencial.
  - Olhando para o 2T, os indicadores mostram uma economia ainda dinâmica, mas com sinais de arrefecimento. Do lado do setor dos serviços, o ISM recuperou em maio acima dos 50, saindo do território de contração. No entanto, do lado da indústria transformadora, o ISM, que caiu pelo segundo mês consecutivo em maio e se encontra agora em território de contração, sugere que o setor ainda está em dificuldades. Do mesmo modo, o consumo privado e o rendimento das famílias têm vindo a cair ligeiramente, com impacto nas vendas a retalho, que não crescem desde março.
  - Entretanto, a taxa de desemprego de 3,9% reflete a continuação da robustez do mercado de trabalho, mas os novos dados apontam para um ligeiro arrefecimento. O inquérito JOLTS mostrou que as ofertas de emprego caíram em abril e o relatório mensal de emprego da ADP mostrou que as contratações do sector privado no mês passado cresceram ao ritmo mais lento do ano.
  - Se esta continuidade na dinâmica da atividade se mantiver, esperamos que a economia dos EUA mantenha o atual ritmo de crescimento trimestral em cadeia em torno de 0,4%, levando-a a crescer 2,4% em 2024 e 1,8% em 2025. É o que sugerem também as *nowcastings* da Fed, que preveem um crescimento de +0,4% em termos trimestrais.

- **A última milha da inflação é mais lenta do que o previsto, mas não deve parar.**
  - Em abril, a inflação global diminuiu 1 décima de ponto percentual para 3,4%, após ter aumentado nos dois meses anteriores. Embora a moderação do índice de base seja encorajadora, passando de 3,8% em março para 3,6% em abril, depois de ter mostrado uma persistência notável desde o final do ano passado, outras dinâmicas subjacentes são menos encorajadoras. Assim, os serviços continuam a registar uma dinâmica inflacionista elevada, superior a 5%. E embora os preços da energia tenham abrandado nas últimas semanas, não estão isentos de riscos, especialmente num ambiente de tensões geopolíticas acrescidas e de incerteza quanto à procura mundial.
  - O PCE (índice de despesas de consumo pessoal, a medida de inflação preferida pela Reserva Federal) mostrou uma maior persistência, permanecendo inalterado em 2,7% em abril.
  - Embora estes dados nos permitam ser otimistas quanto à evolução da inflação, levam-nos a prever que a trajetória para o objetivo de inflação de 2% será muito gradual.
- **Novos dados sobre a inflação e a atividade reajustam as expectativas dos mercados financeiros**
  - O reajustamento das expectativas nos mercados monetários quanto ao número de cortes de taxas que a Fed irá efetuar este ano fez descer as yields soberanas. Em consequência, as taxas de rendibilidade dos títulos do Tesouro a 10 anos caíram cerca de 30 p.b. desde a última reunião (1 de maio). Os mercados acionistas também beneficiaram do *repricing* de preços desde então, com o S&P 500 a ganhar +6,5%.
  - No mercado cambial, a mudança de tom enfraqueceu ligeiramente o dólar, que está a ser negociado a cerca de 1,08 contra o euro, depois de ter estado perto de 1,06 no final de abril.

### Mensagens recentes da Fed

---

- Os discursos recentes do Fed mostraram uma tendência visivelmente *hawkish*. De um modo geral, a maioria dos membros da Fed fez eco de Jerome Powell, reforçando que são necessários mais meses de bons dados sobre a inflação para ganhar a confiança necessária antes de flexibilizar a política monetária e que as taxas de juro devem permanecer nos níveis atuais durante mais tempo do que inicialmente previsto.
- A maioria dos membros observou que os atuais níveis das taxas de juro são suficientemente restritivos, mas alguns foram mais agressivos. Lorie Logan, da Fed de Dallas, por exemplo, questionou se os níveis atuais são realmente tão restritivos como se pensava. Por seu lado, o Presidente da Fed de Minneapolis, Neel Kashkari, afirmou que uma nova subida das taxas não está fora de questão, mesmo que seja improvável.

### Perspectivas da Fed a médio prazo

---

- Acreditamos que a Fed já colocou as taxas de juro no pico deste ciclo e que, tendo em conta os últimos dados sobre a atividade e a inflação, poderá começar a baixá-las muito gradualmente após o verão, estendendo-se este ciclo até 2026.
- Consideramos que os riscos para estas perspetivas são equilibrados. Se a atividade económica arrefecer mais acentuadamente do que o esperado, a Fed poderá iniciar cortes nas taxas de juro a um ritmo mais agressivo e abrandar ainda mais o processo de redução do balanço. Por outro lado, se a inflação acelerasse num ambiente de crescimento sólido e de um mercado de trabalho restritivo, a Fed poderia adiar o início dos cortes das taxas ou mesmo recalibrar as taxas de juro e aumentá-las moderadamente.

---

BPI Research, 2024

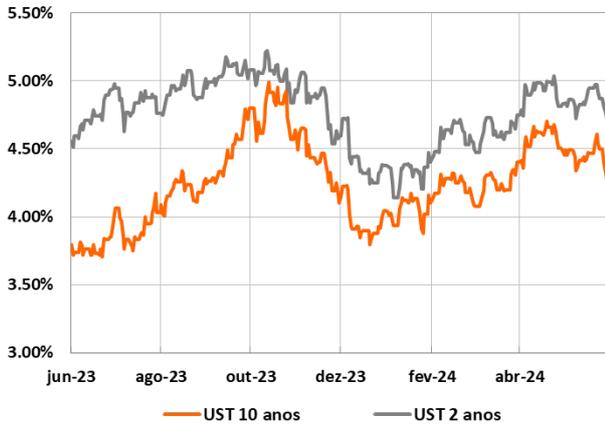
e-mail: [deef@bancobpi.pt](mailto:deef@bancobpi.pt)

### **AVISO SOBRE A PUBLICAÇÃO “NOTA BREVE”**

A “Nota breve” é uma publicação elaborada em conjunto pelo BPI Research (UEEF) e o CaixaBank Research, que contém informações e opiniões provenientes de fontes que consideramos fiáveis. Este documento possui um propósito meramente informativo, pelo qual o BPI e o CaixaBank não se responsabilizam em caso algum pelo uso que possa ser feito do mesmo. As opiniões e as estimativas são próprias do BPI e do CaixaBank e podem estar sujeitas a alterações sem prévio aviso.

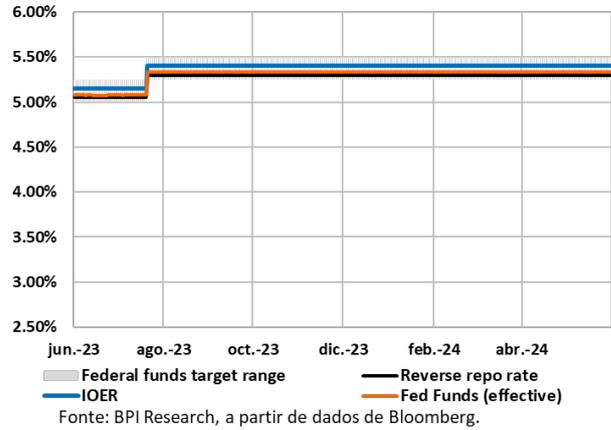
Indicadores de condições financeiras

EUA: rentabilidades da dívida pública



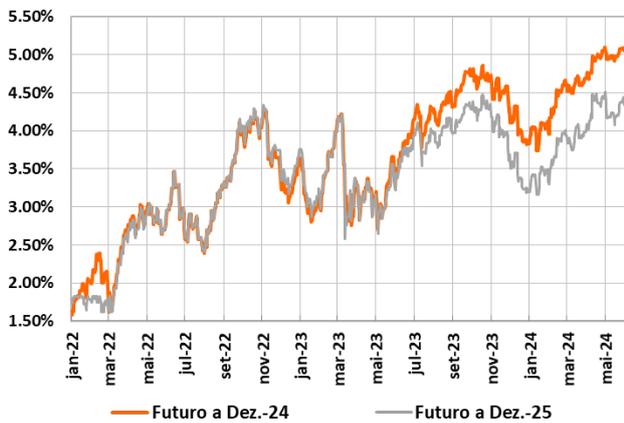
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: taxas de juro oficiais e interbancárias



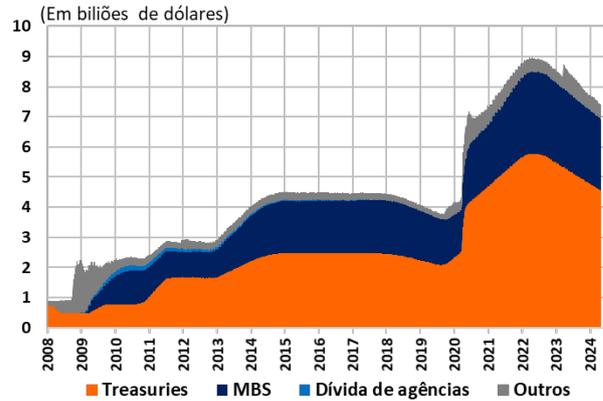
Fonte: BPI Research, a partir de dados de Bloomberg.

Futuros da taxa de juros de referência (Fed funds)



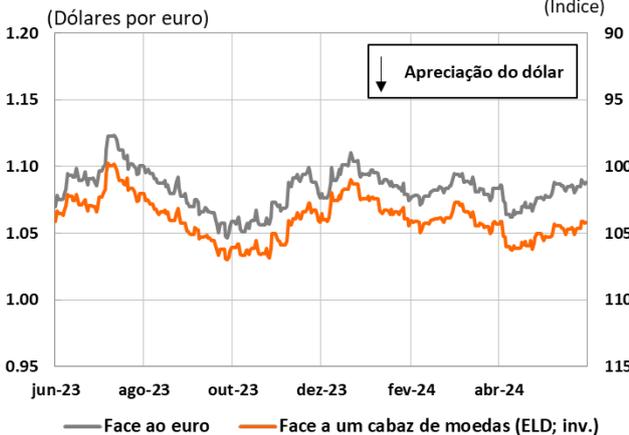
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Composição do balanço da Reserva Federal



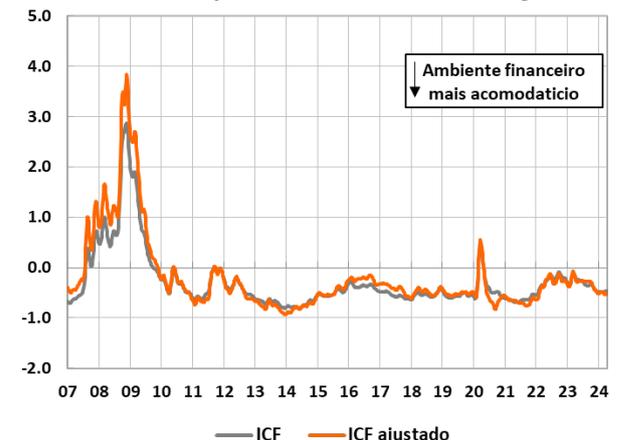
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg e Reserva Federal.

Taxa de câmbio do dólar



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

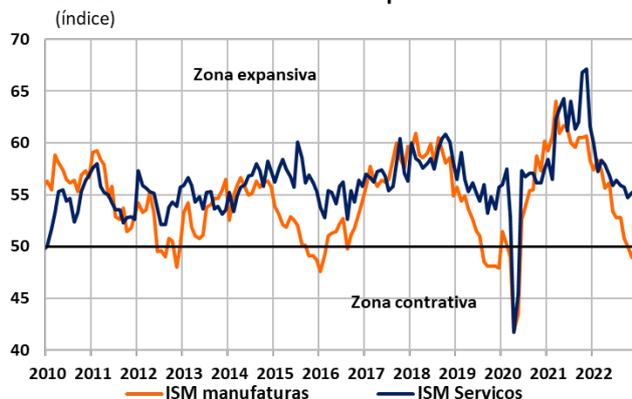
EUA: Índice de Condições Financeiras da Fed de Chicago



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

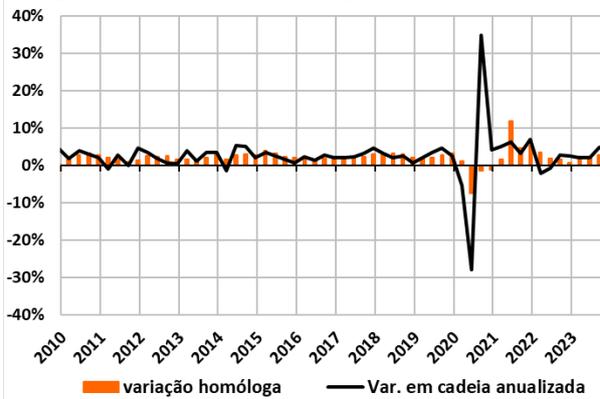
Indicadores de condições económicas

EUA: índices de sentimento empresarial



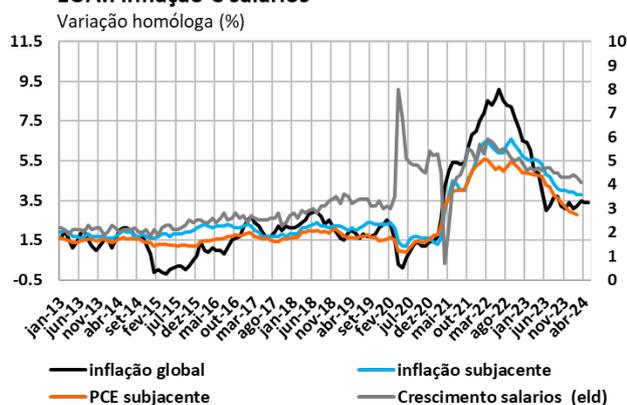
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: crescimento do PIB real



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA.: inflação e salários



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: expectativas de inflação a 5 anos daqui a 5 anos



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Reserva Federal.

Previsões de março

	2024	2025	2026	Longo prazo
Crescimento do PIB	2,1 (1,4)	2,0 (1,8)	2,0 (1,9)	1,8 (1,8)
Taxa de desemprego	4,0 (4,1)	4,1 (4,1)	4,0 (4,1)	4,1 (4,1)
Inflação global	2,4 (2,4)	2,2 (2,1)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
Inflação subjacente	2,6 (2,4)	2,2 (2,2)	2,0 (2,0)	-
Taxa de juro oficial	4,6 (4,6)	3,9 (3,6)	3,1 (2,9)	2,6 (2,5)

**Notas:** Entre parêntesis, previsões de dezembro de 2023. O PIB e a inflação são variações homólogas no quarto trimestre. A inflação refere-se ao PCE. A taxa de desemprego é a média do 4T.