

Nota Breve 14/06/2024

Mercados financeiros · A Fed ainda não é clara quanto à redução das taxas**Pontos chave**

- Como esperado, a Fed manteve as taxas de juro no intervalo 5,25%-5,50% e explicou que, embora a inflação tenha abrandado significativamente desde o seu pico, ainda é demasiado elevada para reduzir as taxas. A Fed acredita que devem ser mantidas condições restritivas para que a inflação atinja o objetivo de 2%.
- No entanto, houve uma mudança no tom da Fed: reconheceu que houve "progressos modestos" em direção ao objetivo de inflação nos últimos tempos, enquanto na última reunião sublinhou que os dados do início do ano não mostravam qualquer progresso. Na mesma linha, o Presidente Jerome Powell observou também que os indicadores de inflação e de atividade mais recentes estão a evoluir na direção em que a Fed precisa para baixar as taxas de juro, mas que precisará de mais meses de bons dados para ter confiança suficiente antes de reduzir a restritividade da política monetária.
- A outra novidade foi a alteração do *dot plot* da Fed. Se após a reunião de março projetava três cortes, no que foi conhecido esta semana, 15 dos 19 membros do FOCM projetaram entre um e dois cortes durante 2024, com o votante mediano a projetar apenas um, enquanto até quatro membros não preveem quaisquer cortes este ano. No entanto, o Presidente Powell insistiu que estas projeções não constituem um compromisso e que as decisões serão tomadas reunião a reunião, com base na análise da totalidade dos dados disponíveis.
- Em resumo, as mensagens da reunião desta semana mostram uma Fed ainda cautelosa e que considera que apenas dois meses de queda da inflação não são suficientes para garantir que o processo de desinflação rumo aos 2,0% esteja assegurado. A nossa expectativa é que, se os bons dados se mantiverem, a Fed poderá começar a baixar as taxas de juro na reunião de setembro ou novembro, em linha com o que os mercados financeiros esperam.

Enquadramento macroeconómico

- A avaliação da Fed sobre as perspetivas económicas foi, em geral, bastante positiva. O Presidente Powell salientou a robustez da procura interna, suportada por um crescimento sólido do consumo e do investimento. De facto, nas projeções económicas, os membros do FOMC mantiveram inalteradas as suas perspetivas de crescimento para 2024 e 2025, em 2,1% e 2,0%, respetivamente (referindo-se à variação homóloga no 4T).
- Relativamente ao mercado de trabalho, Powell observou que as condições atuais regressaram ao ponto em que se encontravam imediatamente antes da pandemia: relativamente apertadas, mas não sobreaquecidas. Congratulou-se com o facto de os desequilíbrios entre a oferta e a procura de mão de obra se terem normalizado e manteve a expectativa de que o mercado de trabalho se manterá dinâmico nos próximos anos.
- Relativamente à inflação, Powell reiterou que, apesar de ter diminuído acentuadamente face aos máximos registados em anos anteriores, permanece acima do objetivo. Reconheceu que as leituras da inflação no início do ano foram mais elevadas do que o previsto, mas que a Fed acolheu com agrado a moderação demonstrada pelos últimos dados sobre a inflação. Aplaudiu o facto de as expectativas de inflação, medidas através de inquéritos aos agentes, permanecerem bem ancoradas. No entanto, Powell sublinhou que estes bons dados não constituem uma confirmação de que a inflação está a evoluir de forma constante para os 2%, pelo que os membros do FOMC permanecem cautelosos e com uma tendência conservadora, o que se reflete na ligeira revisão em alta do crescimento do PCE para 2,8% em 2024 e para 2,3% em 2025 (2,6% e 2,2% anteriormente).
- No que respeita aos riscos financeiros, durante as perguntas e respostas, o Presidente Powell afirmou que a Fed está a acompanhar de perto o aumento dos incumprimentos com os cartões de crédito, embora não estejam em níveis preocupantes. Afirmou também que os bancos estão bem capitalizados e numa posição de solidez.

- Dando uma panorâmica das perspetivas gerais, Powell considerou que os riscos para alcançar os objetivos da Fed diminuíram, considerando os últimos dados do mercado de trabalho e a desaceleração da inflação, mas realçou que as perspetivas económicas são incertas e que continua atento aos riscos inflacionistas.

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

Notas: Entre parêntesis, previsões em março de 2024. PIB e inflação são variações homólogas no 4T. Inflação refere-se ao PCE. A taxa de desemprego corresponde à média do 4T.

Política monetária

- Neste contexto, a Fed manteve o intervalo objetivo para a taxa de juro dos *Fed Funds* em 5,25%-5,50%. Ao mesmo tempo, a taxa de juro da facilidade *reverse repo* (ONRR) e a taxa de juro das reservas excedentárias (IOER) foram mantidas em 5,3% e 5,4%, respetivamente.
- Powell sublinhou que a atual política monetária está posicionada para responder adequadamente a vários riscos e incertezas nas perspetivas económicas. Assim, se a inflação abrandar mais rapidamente do que o previsto ou se o mercado de trabalho enfraquecer, estão preparados para responder. Por outro lado, se a inflação persistir, manterão as taxas nos níveis atuais durante o tempo necessário.
- Por último, a Fed continuará a reduzir o seu balanço, tal como anunciado na reunião de maio. Especificamente, será permitido que os *Treasuries* vençam a um ritmo de 25.000 milhões de dólares por mês, e o ritmo de redução dos MBS será mantido em 35.000 milhões de dólares. Na eventualidade de os MBS vencerem a um ritmo superior a 35.000 milhões de dólares por mês, em vez de reinvestir esse excesso em MBS, a Fed utilizá-lo-á para comprar mais *Treasuries*. No entanto, a Fed está ciente de que o ritmo atual de vencimentos dos MBS é mais baixo, rondando os 15.000 milhões de dólares por mês.

Reação dos mercados

Os mercados financeiros reagiram com cautela à projeção de uma única descida das taxas de juro em 2024, uma vez que a Fed mostrou uma melhoria na sua avaliação da situação económica face aos novos dados. Assim, durante a sessão, as *yields* das obrigações soberanas, que tinham estado em forte queda de -15 p.b. na sequência da divulgação da inflação de maio (global em 3,3% homólogo e core em 3,4%, face a 3,4% e 3,6% em abril, respetivamente), deram uma ligeira volta e recuperaram 7 p.b. face ao mínimo do dia. No final da sessão, no entanto, as *yields* do Tesouro fecharam o dia em baixa, tal como a dívida soberana europeia. As ações, por seu turno, registaram ganhos: o S&P 500 subiu quase 1% e o Nasdaq 1,5%. Nos mercados monetários, os investidores continuaram a descontar um único corte de taxas em 2024, em linha com o *dot plot* da Fed, mas a probabilidade de um segundo corte subiu de 40% para 60%, e o primeiro corte em dezembro foi antecipado para novembro.

BPI Research, 2024

e-mail: 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.