

Nota Breve 26/07/2024

Mercados financeiros · Fed: mais confiante em julho, mas ainda não o suficiente**Reunião de 30 e 31 de julho de 2024: o que esperamos**

- Esperamos que a Reserva Federal mantenha as taxas de juro no intervalo 5,25%-5,50% na reunião de julho, deixando o primeiro corte de 25 p.b. para depois do verão. Esta é também a expectativa dos mercados financeiros, que descontam uma primeira redução das taxas em setembro.
- Prevemos que a Fed seja cautelosamente otimista e afrouxe ligeiramente o tom de cariz restritivo, uma vez que vários membros do FOMC já reconheceram que os últimos dados sobre a inflação mostram um bom progresso em direção ao objetivo de 2%. Ao mesmo tempo, manter-se-á cautelosa e quererá ver mais dados na direção certa antes de tomar uma decisão. Isto assegurará que o processo de moderação da inflação, compreensível após uma aceleração inesperada dos preços durante o primeiro trimestre do ano, não seja invertido. As suas mensagens mais recentes foram explícitas quanto ao facto de necessitarem de mais meses com dados na direção certa antes de se sentirem suficientemente confiantes para reduzir as taxas de juro.
- Ao mesmo tempo, a Fed está a tentar equilibrar os riscos associados aos seus dois mandatos: estabilidade de preços e emprego máximo. Se reduzirem as taxas demasiado cedo, podem gerar uma nova aceleração indesejada da inflação. Mas uma redução demasiado tardia aumentaria o risco de um abrandamento da atividade e, com ele, um arrefecimento indesejado do mercado de trabalho.
- Um contexto em que a atividade económica continua a crescer a um ritmo sólido dá à Reserva Federal margem de manobra para decidir o momento da primeira redução das taxas de juro. Os últimos dados sobre o emprego sugerem que a oferta e a procura no mercado de trabalho já estão equilibradas, pelo que qualquer novo arrefecimento não seria bem recebido pelo banco central dos EUA. Isto leva-nos a crer que, se os dados relativos à inflação continuarem a evoluir na direção certa em julho e agosto, e tendo em conta o estado do mercado de trabalho, a Fed poderá efetuar um primeiro corte de taxas em setembro.

Condições económicas e financeiras

- **A atividade nos EUA não mostra sinais de debilidade.**
 - O PIB dos EUA cresceu 0,7% em cadeia (2,8% anualizado) no 2T 2024, duplicando o ritmo de crescimento registado no trimestre anterior. A atividade foi novamente impulsionada pelo consumo privado e pelo investimento não residencial, que cresceram 0,6% e 1,3%, respetivamente. Embora o dado mostre uma moderação nas taxas de crescimento em comparação com as registadas no ano anterior, o ritmo atual implica que a economia está a crescer acima do seu nível potencial.
 - Os dados mais recentes apontam para um mercado de trabalho em equilíbrio após o forte desajustamento resultante da pandemia. Do lado da oferta, um maior fluxo de imigração, juntamente com um aumento da taxa de participação, tornou possível preencher eficazmente as vagas. Do lado da procura, a criação de emprego moderou significativamente: 222 000 novos empregos criados por mês, em média, no primeiro semestre de 2024, em comparação com 289 000 no primeiro semestre de 2023. Assim, a taxa de vagas por pessoa desempregada situa-se em 1,2, longe do pico de 2 no início de 2022. A taxa de desemprego está em 4,1% (+0,6 p. p. em relação ao ano passado) e o crescimento dos salários moderou de um pico de 6% em março de 2022 para 3,9%, um ritmo que a Fed considera consistente com uma inflação de 2%.
- **A dinâmica da inflação melhorou no 2T.**
 - Junho foi o terceiro mês consecutivo de moderação da inflação (3,0% em termos homólogos para o índice global e 3,3% para o índice subjacente) e os dados são encorajadores para os próximos meses. A componente *shelter*, que inclui os preços de arrendamento de habitações e representa 35% do cabaz do IPC, registou uma queda mensal em junho pela primeira vez em quatro anos, exercendo assim um efeito de arrastamento sobre a componente de serviços. Além disso, vários indicadores avançados apontam para uma moderação dos preços das rendas, pelo que esperamos que a tendência da componente *shelter* se consolide nos próximos meses.

- O PCE (índice de despesas de consumo pessoal, a medida de inflação preferida da Fed), que vinha a mostrar maior resistência à descida, caiu em maio para 2,6% e a subjacente para 2,5%. O consenso dos analistas prevê que a moderação se prolongue até 2,4% em junho.
- **Mercados financeiros colocam o foco em setembro.**
 - Os mercados financeiros continuam a descontar com uma probabilidade de 100% um primeiro corte nas taxas em setembro e um segundo em dezembro. Após os bons dados sobre a inflação em junho e o crescimento do PIB no 2T 2024, os mercados aumentaram a probabilidade de uma terceira descida em 2024 de quase 0% para 75%.
 - Este reajustamento das expectativas do mercado monetário sobre quanto é que a Fed irá reduzir este ano resultou na queda dos rendimentos dos *treasuries* a dois anos em 20 p.b. desde a divulgação do valor da inflação de junho.
 - No mercado cambial, a mudança de tom enfraqueceu ligeiramente o dólar, que está a ser negociado a cerca de 1,08 em relação ao euro, depois de ter estado perto de 1,06 no final de junho, em plena agitação política em França.

Mensagens recentes da Fed

- As recentes mensagens da Fed parecem estar a preparar o caminho para uma primeira redução das taxas, com base na recente trajetória da inflação e dos riscos no mercado de trabalho.
- Powell tem-se mostrado otimista em relação aos dados sobre a inflação, embora afirme a necessidade de mais meses de dados positivos para ganhar confiança suficiente antes de baixar as taxas, e começou a sublinhar explicitamente que adiar demasiado a flexibilização monetária poderia ter efeitos negativos no emprego. Encontrar este equilíbrio entre os dois mandatos é, segundo ele, “o que lhe tira o sono”.
- Outros membros da Fed, nomeadamente o Governador Waller e o Presidente da Fed de Nova Iorque, Williams, fizeram eco das palavras de Powell. O discurso mais recente de Waller, intitulado “*Getting Closer*”, afirmou que a Fed está perto de poder começar a baixar as taxas, mas que são os dados dos próximos meses que confirmarão esta expectativa. De facto, Williams também afirmou que, entre julho e setembro, a Fed terá muito mais informação para tomar uma decisão.

Perspectivas da Fed a médio prazo

- Acreditamos que o pico das taxas de juro deste ciclo já foi atingido e que, procurando um equilíbrio entre os seus dois mandatos, a Fed acompanhará a convergência da inflação para 2% com uma flexibilização gradual da política monetária, começando em setembro próximo com -25p.b. Posteriormente, esperamos cortes de 25p.b. de três em três meses até ao final de 2026.
- Esta previsão implica duas fontes principais de risco. Por um lado, o mercado de trabalho, como salientam os membros da Fed, já se encontra em equilíbrio, pelo que qualquer novo arrefecimento colocaria a Fed em alerta e levá-la-ia a atuar mais rapidamente. Por outro lado, mais a médio prazo, a incerteza política poderá conduzir a pressões inflacionistas mais elevadas, em particular se tivermos em conta várias das propostas de alguns candidatos presidenciais, o que poderá afetar o ritmo de redução das taxas da Fed.

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.

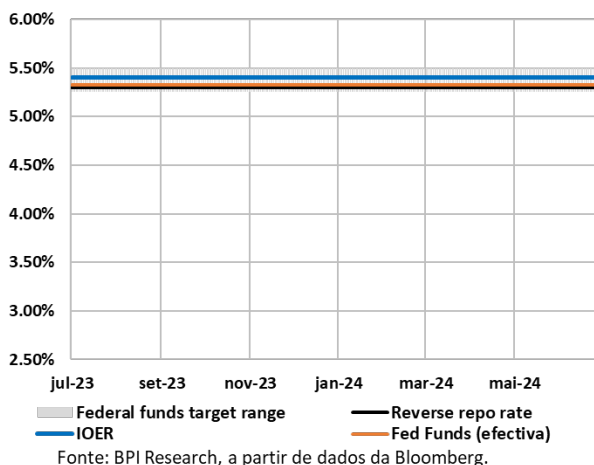
Indicadores das condições financeiras

EUA: rentabilidades da dívida pública



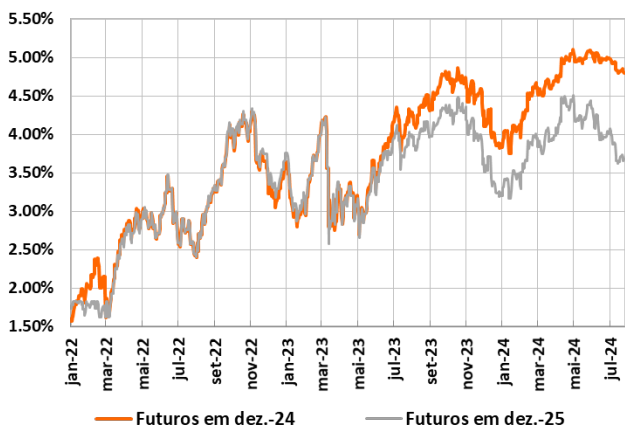
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: taxas de juro oficiais e interbancárias



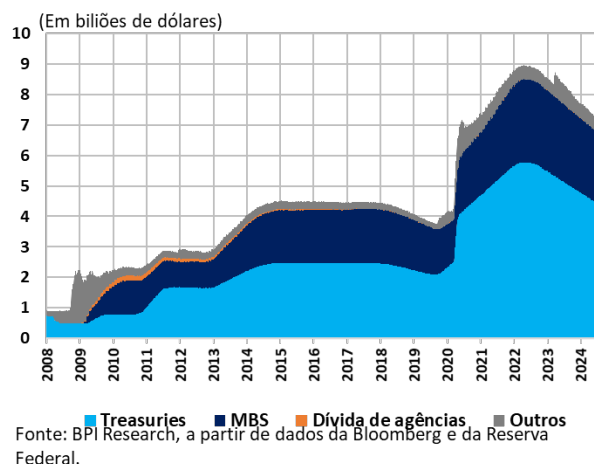
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Futuros da taxa de juro de referência (Fed funds)



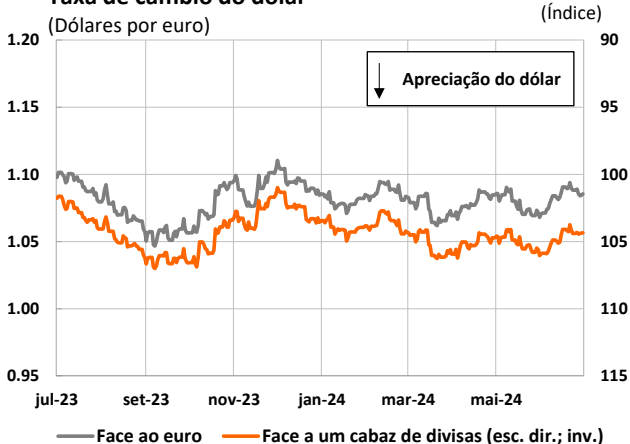
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Composição do balanço da Reserva Federal



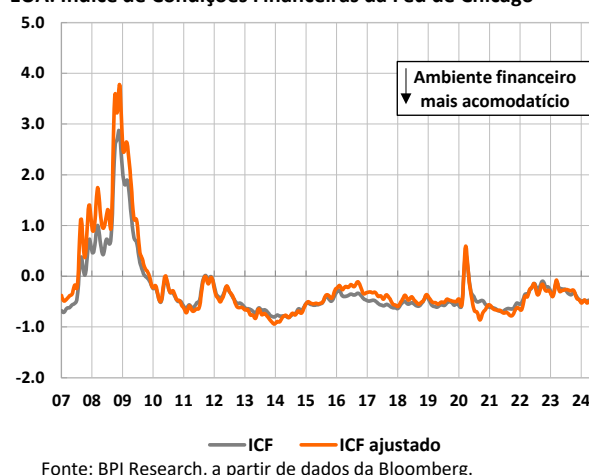
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg e da Reserva Federal.

Taxa de câmbio do dólar



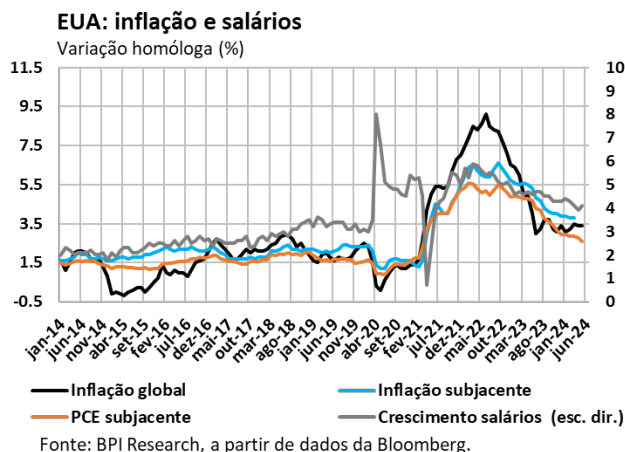
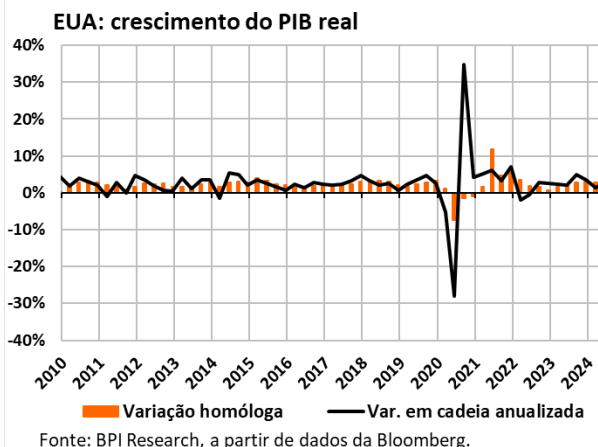
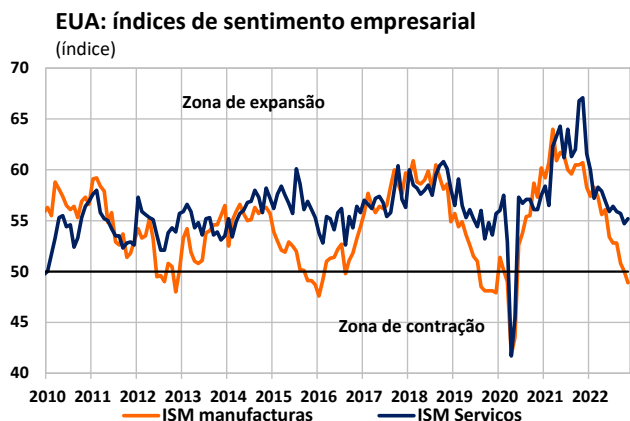
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: Índice de Condições Financeiras da Fed de Chicago



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

Indicadores das condições económicas



Previsões da Fed (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)	-
Taxas de juro oficiais	5,1 (4,6)	4,1 (3,9)	3,1 (3,1)	2,8 (2,6)

Notas: Entre parênteses, as previsões em março de 2024. O PIB e a inflação são variações homólogas a partir do 4T. A inflação refere-se ao PCE. A taxa de desemprego é a média do 4T.