

Nota Breve 13/09/2024

Mercados financeiros · Reserva Federal: o primeiro corte será de 25 ou 50 pb?**Reunião de 18 de setembro de 2024: o que nos espera**

- Tudo indica que a Reserva Federal iniciará o ciclo de redução das taxas de juro na reunião de setembro com um corte de 25 p.b., levando a taxa dos *Fed Funds* para o intervalo 5,00%-5,25%.
- O balanço dos riscos dos dois mandatos da Fed permite agora começar a reduzir as taxas. Os dados mais recentes confirmam que a inflação está a convergir para o objetivo de 2%, enquanto o mercado de trabalho está a arrefecer gradualmente. A questão não é tanto se a Fed vai cortar as taxas, mas sim a dimensão do corte: 25 p.b. ou 50 p.b. Antecipamos que será de 25 p.b., porque, embora a inflação esteja no bom caminho, as componentes dos serviços mostraram alguma resistência à queda e, embora o mercado de trabalho esteja a arrefecer, não está em colapso. Assim, com um corte de 25 p.b., a Fed sinalizará tanto apoio ao mercado de trabalho quanto cautela quanto à persistência da inflação de serviços.
- Esperamos também que o quadro macroeconómico revisto da Fed mantenha o cenário central, no qual espera que a inflação regresse a 2% a médio prazo, embora possa ajustar ligeiramente em baixa a inflação em 2024 e ligeiramente em alta a expectativa para a taxa de desemprego.
- Os mercados financeiros estão a descontar a 100% um corte de 25 p.b. em setembro e, após receberem os últimos dados sobre o emprego, passaram a esperar uma flexibilização monetária mais agressiva, antecipando cortes de 100 p.b. no resto do ano. Isto implicaria que, numa das três reuniões restantes em 2024, a redução seria de 50 p.b.

Condições económicas e financeiras

- **Os indicadores de atividade mostram uma economia que continua a crescer.**
 - O crescimento do PIB no primeiro semestre de 2024 permanece notavelmente resiliente e surpreendeu ao crescer 0,7% em cadeia (3,0% anualizado) no 2T e 0,4% no 1T (1,4% anualizado). Além disso, a composição do crescimento é muito positiva: o consumo privado e o investimento não residencial continuam a impulsionar fortemente a economia, enquanto o défice comercial é o principal entrave perante o crescimento das importações, mas que por sua vez, constitui mais um sinal da força da procura interna.
 - Os indicadores recentes apontam para que o dinamismo se prolongue no 3T, embora a um ritmo mais moderado. Os PMIs de julho (54,3) e agosto (54,1) estão acima da média do 2T (53,5) e ultrapassam claramente o limiar dos 50 pontos que aponta para um crescimento positivo. Este bom desempenho pode ser explicado pelo novo dinamismo observado nos serviços (55,2 em agosto), que mais do que compensa a deterioração substancial registada na indústria (48,0). Outros indicadores relativos a julho, não baseados em inquéritos, mas em registos, apontam também nesse sentido: em cadeia, as vendas a retalho cresceram 1,0%; e o consumo das famílias 0,4%; enquanto a produção industrial caiu 0,6%; e as encomendas de bens de equipamento, excluindo transportes e defesa (que funcionam como proxy para o investimento em capital fixo) caíram 0,1%.
 - As *nowcasts* da Fed apontam para um crescimento do PIB no 3T de 0,45% (2,6% anualizado).
- **A inflação está a aproximar-se do objetivo de 2%.**
 - Agosto marcou o quinto mês consecutivo de queda da inflação global. Esta diminuiu 0,4 pontos percentuais para 2,5% em termos homólogos, o seu nível mais baixo desde fevereiro de 2021. A moderação deveu-se principalmente a uma queda nos preços dos produtos energéticos e a uma redução dos produtos industriais não energéticos.
 - No entanto, a inflação de base manteve-se estagnada em 3,2%. Esta persistência deveu-se principalmente a uma recuperação da inflação da componente das rendas de habitação (*shelter*) para 5,2%, que representou 70% do aumento da inflação subjacente. No entanto, os principais indicadores relativos às rendas sugerem que os preços da habitação poderão abrandar nos próximos meses.

- O PCE (o índice de despesas de consumo pessoal, a medida de inflação preferida da Fed) tem mostrado mais persistência e estagnou em 2,5% em julho, depois de ter caído ligeiramente em junho.
- **O mercado de trabalho começa a arrefecer.**
 - A criação de emprego abrandou nos últimos meses. Desde março deste ano, a criação de emprego não agrícola tem sido inferior à média mensal de 251 000 novos postos de trabalho observada em 2023. A moderação tem sido particularmente acentuada desde maio, atingindo um mínimo de 89.000 novos empregos em julho, o que, por sua vez, fez com que a taxa de desemprego subisse para 4,3% em julho, a mais alta desde 2021. Em agosto, no entanto, a taxa de desemprego diminuiu 0,1 p.p. e a criação de emprego recuperou.
 - Embora o arrefecimento seja evidente, acreditamos que é mais uma resposta a uma normalização do mercado de trabalho do que a um colapso iminente. O último inquérito JOLTs, realizado em julho, revelou que os despedimentos permanecem moderados e que o número de ofertas de emprego por pessoa desempregada se encontra em níveis pré-pandémicos. Por outras palavras, o arrefecimento está a ser causado pelo abrandamento da procura de emprego, associado a uma força de trabalho em crescimento, impulsionada por elevados fluxos migratórios.
- **Os mercados financeiros preveem uma flexibilização monetária agressiva.**
 - Os mercados financeiros descontam a redução de 100 p.b. em 2024 como um todo, o que implica que, em pelo menos uma das três reuniões restantes, um dos cortes teria de ser de 50 p.b.
 - Este aumento das expectativas de cortes fez com que as *yields* dos *Treasuries* a 2 anos caíssem 62 p.b. desde a publicação dos dados de emprego de julho, altura em que se começou a esperar o corte de 100 pontos. O rendimento dos *Treasuries* a 10 anos também caiu abaixo de 4% pela primeira vez em 2024.
 - No mercado cambial, a narrativa enfraqueceu ligeiramente o dólar, que está a ser negociado em torno de 1,10 contra o euro.

Mensagens recentes da Fed

- Desde a reunião do FOMC de julho, vários participantes, incluindo o Presidente Powell, sugeriram que a primeira redução das taxas seria provavelmente implementada na reunião de setembro.
- Powell avaliou a situação económica atual, observando que “os riscos ascendentes para a inflação diminuiriam e os descendentes para o emprego aumentaram”, e que um novo arrefecimento do emprego não seria bem-vindo. Desde então, vários participantes do FOMC deram a entender que poderiam apoiar um corte maior de 50 p.b. no futuro se o mercado de trabalho continuasse a deteriorar-se, embora a maioria dos membros tenha esclarecido que as decisões sobre a dimensão e o ritmo dos cortes seriam tomadas em cada reunião. Os comentários mais recentes do Governador Waller e do Presidente Williams sugerem que um corte de 25 p.b. é o cenário mais provável em setembro.

Perspectivas da Fed a médio prazo

- Pensamos que a Fed começará a flexibilizar gradualmente na próxima reunião para acompanhar a convergência da inflação para 2%. Posteriormente, esperamos uma flexibilização de 25 p.b. de três em três meses até ao final de 2026, mas se o mercado de trabalho continuar a deteriorar-se, esperamos que a Fed reaja de forma mais vigorosa com uma flexibilização mais agressiva.

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)	-
Taxa de juro oficial	5,1 (4,6)	4,1 (3,9)	3,1 (3,1)	2,8 (2,6)

Notas: Entre parênteses, as previsões de 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.

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.