

Nota Breve 05/11/2024

**Mercados financeiros** · A Fed aponta a uma segunda redução das taxas**Reunião de 06 e 07 de novembro de 2024: o que esperamos?**

- Esperamos que a Reserva Federal baixe as taxas de juro em 25 p.b. na reunião de novembro, colocando a taxa dos *fed funds* no intervalo 4,50%-4,75%.
- A Fed iniciou o ciclo de flexibilização monetária com força na última reunião, baixando as taxas de juro em 50 p.b. de uma só vez. O equilíbrio de riscos nos dois mandatos da Fed já permitia começar a reduzir as taxas e, com uma redução da magnitude de 50 p.b., foi enviada uma mensagem clara de apoio ao mercado de trabalho, que tinha dado sinais de arrefecimento, enquanto a inflação se movia na direção certa.
- A partir de agora, esperamos que a Fed continue a flexibilização monetária a um ritmo mais gradual, com cortes consecutivos de 25 p.b. até atingir o nível neutro de cerca de 3,00%-3,25%. O contexto macroeconómico, com a inflação a diminuir embora ainda com componentes persistentes, um mercado de trabalho em normalização, mas ainda saudável, e a atividade a crescer a taxas acima do potencial, permite que a Fed avance sem demasiada pressa para fazer regressar as taxas de juro ao seu nível neutro.
- Nesta reunião, a Fed não irá rever o seu quadro macroeconómico nem apresentar um novo *dot plot*, pelo que o foco estará na declaração de Powell e nas orientações que dará sobre a evolução das taxas de juro e a redução do balanço da Fed. Antecipamos que o FOMC manterá uma visão positiva da economia e reiterará a mensagem de gradualismo, sem grandes alterações à *forward guidance*. Além disso, com a realização das eleições presidenciais apenas um dia antes da reunião, prevemos que Powell procurará distanciar-se do resultado e reafirmar a independência das decisões da Fed em relação aos acontecimentos políticos. Assim, enquanto não houver clareza sobre um possível novo plano fiscal, a Fed manterá suas decisões com base nos dados existentes.
- Os mercados financeiros estão a descontar mais 50 p.b. de cortes para o resto do ano: 25 p.b. em novembro e 25 p.b. em dezembro. Estas expectativas são inferiores às antecipadas após a reunião de setembro (75 p.b.), que foram ajustadas por se ter confirmado que a inflação está a avançar, ainda que lentamente, para o objetivo de 2% e que a atividade se mantém robusta.

**Condições económicas e financeiras**

- **A economia avança com passos firmes.**
  - O crescimento do PIB continua a mostrar uma resiliência notável. No 3T, o crescimento trimestral em cadeia registou uma moderação de apenas 0,04 p.p. para 0,7% (de 3,0% para 2,8% em termos anualizados). O detalhe do crescimento por componente revelou um perfil saudável, com quase todas as rubricas do PIB a avançarem e o consumo privado a ser a principal fonte de crescimento.
  - Em termos prospetivos, os indicadores apontam para que o dinamismo se prolongue 4T. O PMI de outubro (54,3) situou-se ao mesmo nível que a média do 3T. Este bom desempenho pode ser explicado pelo dinamismo observado nos serviços (55,3 em outubro), que mais do que compensou a debilidade na indústria transformadora (48,5). Além disso, a confiança dos consumidores mantém-se forte, atingindo em outubro os níveis mais elevados desde janeiro. No entanto, a passagem de dois fortes furacões no Golfo do México no final de setembro poderá atenuar ligeiramente os dados relativos à atividade no 4T.
  - Em suma, estes níveis de crescimento elevados, mas em lenta moderação, reforçam a tese de que a economia está a preparar-se para atingir a aterragem suave que a Reserva Federal tem tentado orquestrar.
- **A inflação mantém-se no bom caminho, mas a última milha é a mais lenta.**
  - A inflação continua a avançar de forma constante, embora os progressos tenham sido mais lentos no 2T 2024, em direção ao objetivo de 2%. Em setembro, a inflação global caiu uma décima de ponto percentual para 2,3% em termos homólogos, o seu nível mais baixo desde fevereiro de 2021, principalmente devido à queda dos preços da energia. Em contrapartida, a inflação subjacente (que

exclui os produtos alimentares e a energia) acelerou de 3,3% para 3,4% devido à persistência dos serviços, que mantêm uma taxa de inflação ainda elevada de 4,8%.

- No entanto, alguns sinais no sector dos serviços são positivos para a evolução da inflação nos próximos meses. O principal e mais importante é a moderação dos preços da habitação (a componente *shelter*), que pesa 30% do cabaz total de preços no consumidor e que, se continuar a moderar-se, exercerá uma pressão significativa no sentido da descida da inflação subjacente. Em suma, esperamos assistir a uma descida lenta, mas sustentada da inflação subjacente, graças a uma moderação contínua dos serviços.
- O PCE (o índice de despesas de consumo pessoal, a medida de inflação preferida da Fed) tem mostrado uma tendência mais favorável, atingindo 2,1% em setembro e 2,7% para a inflação subjacente. Esta última também tem sido mais persistente, devido aos serviços, mas não tem acelerado desde maio.
- O deflator do PIB no 3T também se moderou, passando de 2,8% no 2T para 2,2% no 3T, num novo sinal de que a inflação está no bom caminho.
- **O mercado de trabalho permanece saudável.**
  - Após o susto, no verão, de uma possível deterioração significativa do mercado de trabalho, quando se soube que a criação de emprego não agrícola estava a abrandar, os dados mais recentes confirmam que o mercado de trabalho está a normalizar após o forte desajustamento entre a oferta e a procura resultante da pandemia.
  - Por um lado, a criação de emprego voltou a acelerar e em setembro foi superior à média dos seis meses anteriores e o rácio de ofertas de emprego por desempregado estabilizou em cerca de 1,08. Por outro lado, a taxa de desemprego desceu de um pico de 4,3% em julho para 4,1% em outubro. Vários membros da Fed observaram que estes níveis de taxas de desemprego indicam um mercado de trabalho saudável.
  - No entanto, os dados sobre o emprego nos próximos meses poderão ser ensombrados pelo impacto dos furacões Milton e Helene nos Estados do Golfo do México. De facto, a queda na criação de emprego em outubro, de 223.000 para 12.000 novos postos de trabalho, já refletia parte do efeito. Embora seja provável que se trate de um efeito temporário, quaisquer potenciais riscos de abrandamento captarão a atenção da Fed.
- **As condições financeiras ainda não foram totalmente flexibilizadas.**
  - De acordo com os dados da Fed, a taxa de crédito hipotecário atingiu um novo máximo em setembro (7,3%), tendo desde então moderado para 6,5% no final de outubro. Este nível é ainda elevado e semelhante ao observado no final de 2022. Quanto ao crédito ao consumo, os dados mais recentes publicados são de agosto, não refletindo assim a flexibilização monetária iniciada pela Fed em setembro. No entanto, esses dados mostraram que as taxas de juro dos empréstimos ao consumo, automóvel e às famílias atingiram máximos de 2024.
  - Os mercados financeiros ajustaram fortemente as suas expectativas quanto à trajetória das taxas de juro. Se após a reunião de setembro antecipavam mais 75 p.b. de cortes em 2024 e 125 p.b. em 2025 (com os *fed funds* no intervalo 2,75%-3,00% em meados de 2025), hoje descontam 50 p.b. para o resto do ano e mais 75 p.b. em 2025, com um objetivo de 3,50%-3,75% no final do próximo ano.
  - Ao mesmo tempo, as taxas de juro das obrigações soberanas recuperaram significativamente desde setembro. A taxa de referência do *treasury* a dois anos atingiu 4,20% e a 10 anos subiu para 4,30% (respetivamente +50 p.b. e +65 p.b. em dois meses). Estes movimentos têm acompanhado não só o reajustamento das expectativas quanto à evolução da política monetária, mas também uma ligeira subida das expectativas de inflação a curto prazo e a incerteza associada às eleições presidenciais.
  - No mercado cambial, a narrativa da aterragem suave e a recuperação das *yields* dos *Treasuries* reforçaram o dólar, que está a ser negociado a cerca de 1,08 face ao euro.

### Mensagem recente da Fed

- Desde a reunião do FOCM de setembro, vários participantes neste fórum e outros governadores da Fed têm defendido cortes adicionais nas taxas, embora a um ritmo gradual, para colocar as taxas de juro em território neutro.

- Quanto ao equilíbrio dos riscos, a maioria dos membros considera que estes são mais equilibrados do que em setembro. Nesse sentido, as mensagens soaram menos preocupadas com as perspectivas do mercado de trabalho e da atividade do que antes da reunião de setembro. O Governador Williams afirmou-o explicitamente quando disse que os dados “pintam um quadro de uma economia que regressou ao equilíbrio”.
- No entanto, alguns membros da Fed estão atentos ao mercado de trabalho, observando que os riscos negativos no âmbito desse mandato aumentaram.

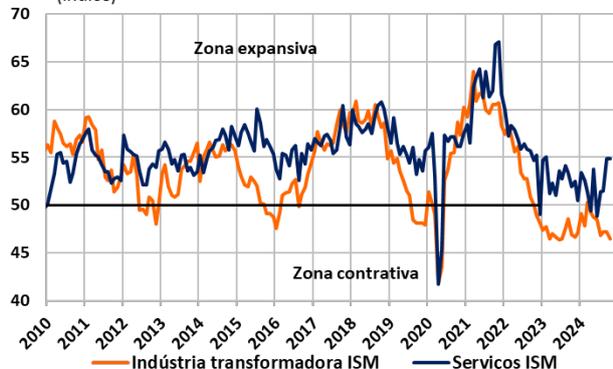
#### **Perspetivas da Fed a médio prazo**

---

- Pensamos que a Fed continuará a flexibilização monetária com cortes consecutivos de 25 p.b. para 3,00%-3,25% até meados de 2025. O equilíbrio da economia permitirá que a Fed reponha as taxas em níveis neutros sem pressa, mas também não excessivamente cautelosa.
- Consideramos que os riscos para a atividade e a inflação estão concentrados no sentido ascendente. Isto implicaria que a Fed poderia reduzir as taxas a um ritmo mais gradual do que o atualmente estimado.
- Além disso, a Fed terá de lidar com os potenciais riscos colocados pela política económica da futura administração da Casa Branca, que poderá envolver mais estímulos fiscais e políticas comerciais mais restritivas.

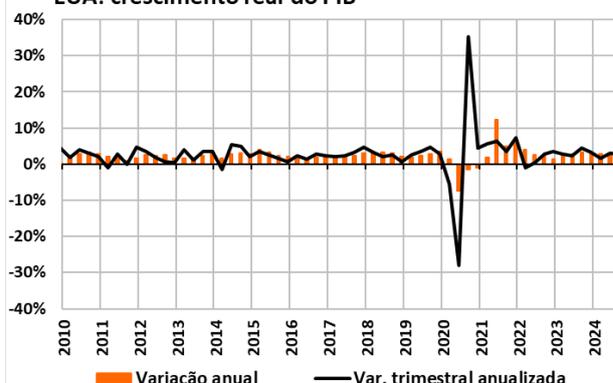
Indicadores de condições económicas

**EUA: Índices de sentimento empresarial**  
(índice)



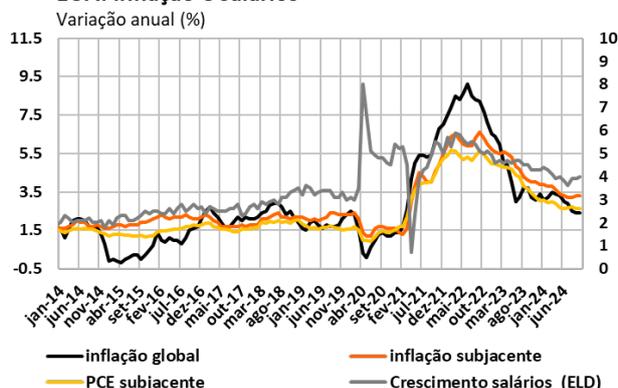
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

**EUA: crescimento real do PIB**



Fonte: BPI Research, a partir de dados de 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 da Fed  
(setembro)**

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

**Notas:** Entre parêntesis, previsões de junho de 2024. O PIB e a inflação são variações homólogas em relação ao 4T.

A inflação refere-se ao PCE. A taxa de desemprego é a média do 4T.

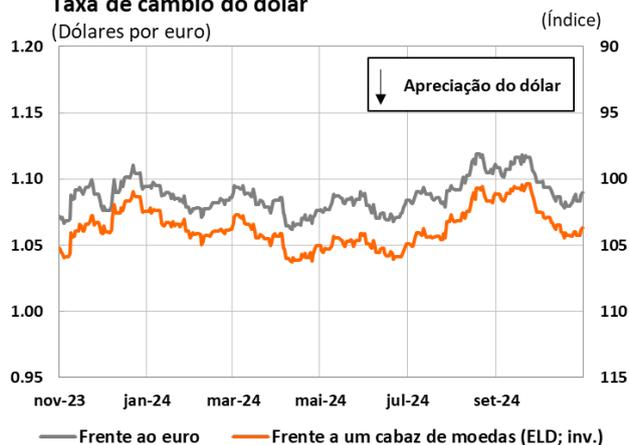
**Fonte:** BPI Research, com base em dados da Reserva Federal.

**Indicadores de condições financeiras**
**Futuros de taxa de juro de referência (Fed funds)**

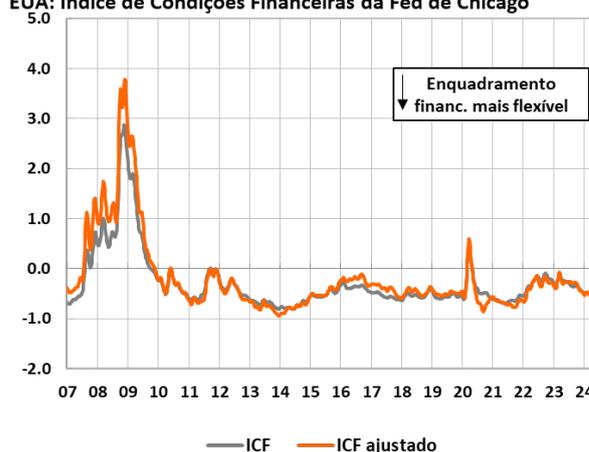

Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

**EUA: rendimentos das obrigações do Tesouro**


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

**Taxa de câmbio do dólar**  
 (Dólares por euro)


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.

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.