

Nota Breve 19/12/2024

Mercados financeiros · Um corte *hawkish* de 25 p.b. para a Fed**Pontos chave**

- Como esperado, a Fed reduziu as taxas de juro em 25 p.b., para o intervalo 4,25%-4,50%, 100 pontos base abaixo do pico atingido em 2023. O corte foi justificado pela procura do equilíbrio entre os dois mandatos da Fed, especialmente para evitar um maior arrefecimento do mercado de trabalho. Ao mesmo tempo, a Fed manteve inalterado o programa de redução do balanço.
- O corte foi acompanhado por uma mudança clara no tom da Fed para uma posição mais cautelosa, sinalizando uma maior paciência para novos cortes de taxas no futuro:
 - A Fed ajustou o comunicado de modo a sugerir que as próximas decisões incidirão sobre a “extensão” e o “*timing*” dos futuros ajustamentos à FFR, e não sobre os próprios ajustamentos. Powell afirmou que as condições macroeconómicas sugerem que já nos encontramos no ponto, ou próximo, em que se justifica um abrandamento da flexibilização monetária.
 - O *dot plot* passou de uma projeção de quatro cortes em 2025 (-100 p.b.) para apenas dois, deixando as taxas de juro num intervalo de 3,75%-4,00%, ou seja, 50 p.b. acima do projetado na reunião de setembro. Para 2026, o ponto final foi também fixado 50 p.b. acima do anteriormente projetado, prevendo-se dois cortes adicionais nesse ano, para um intervalo de 3,25%-3,50%.
- A mudança de tom assentou em três pilares: uma expectativa de inflação mais elevada para 2025 e 2026 (devido à persistência da inflação nos últimos meses e à incerteza em torno das perspetivas), menores riscos no mercado de trabalho e o facto de as taxas estarem 100 p.b. mais próximas da taxa neutra. Para a Fed, o conjunto destes fatores marca o ponto de viragem para uma nova fase da política monetária, caracterizada por uma maior prudência.
- Após o anúncio, os mercados passaram a descontar uma taxa de juro 25 p.b. mais alta do que a descontada antes da reunião no final de 2025. Assim, esperam apenas um corte para o nível de 4,00%-4,25%, seguido de um novo corte em 2026 para 3,75%-4,00%.

Enquadramento macroeconómico

- A avaliação global da Fed sobre o cenário económico manteve-se bastante positiva, destacando a robustez da procura interna e o crescimento do investimento. Nas suas projeções macroeconómicas, a Fed reviu em alta o crescimento do PIB em 2024 (o que não é surpreendente, dada a força do 3T e os indicadores avançados que sugerem um crescimento semelhante no 4T) e manteve o cenário central de um crescimento de 2% do PIB para os próximos anos.
- Relativamente às condições do mercado de trabalho, o FOMC considerou que estas permanecem sólidas, embora continuem a arrefecer de forma gradual e ordenada. Powell destacou uma bateria de indicadores, como o abrandamento da criação de emprego (que, de resto, assinalou, está ligeiramente abaixo do nível que manteria a taxa de desemprego constante) e a maior dificuldade em encontrar emprego (menor *job finding rate*), como sinais de arrefecimento. Mais uma vez, referiu que a Fed procura evitar um maior arrefecimento, argumento que sustentou o corte de 25 p.b. nesta reunião. Na atualização das projeções económicas não foram feitas alterações significativas à taxa de desemprego.
- No que respeita à inflação, a Fed reviu em alta em 4 décimas a previsão para a inflação global de 2025 (o que implica um aumento de 0,1 p.p. de 2024 para 2025), invocando um ponto de partida mais elevado, tendo em conta os dados dos últimos meses, e riscos para os preços da energia. Também reviu em alta a inflação subjacente em 3 décimas, esperando assim uma descida da inflação mais lenta do que a prevista há alguns meses, o que justificaria uma descida mais lenta das taxas de juro em 2025. A Fed espera atingir o objetivo de 2% em 2026 e, de um modo geral, avaliou positivamente o progresso total feito desde os picos de 2022.

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

Notas: Entre parêntesis, previsões de setembro de 2024. PIB e inflação são variações homólogas no 4T. A inflação refere-se ao PCE. A taxa de desemprego corresponde à média do 4T. **Fonte:** BPI Research, a partir de dados da Reserva Federal.

- Quanto aos riscos para os seus dois mandatos, mais uma vez o FOMC avalia-os como estando em equilíbrio. Instado a responder sobre o possível impacto de uma política comercial restritiva (as tarifas propostas por Trump), Powell insistiu que, sem clareza sobre os pormenores de possíveis políticas, ainda é muito cedo para avaliar o impacto. No entanto, esclareceu que já estão a fazer uma análise preliminar e que alguns membros do FOMC já incorporaram a incerteza e algumas restrições nos seus modelos de previsão.

Política monetária

- A decisão de baixar as taxas em 25 p.b. para 4,25%-4,50% não foi unânime, com um voto a favor de deixar as taxas inalteradas (Beth Hammak da Fed de Cleveland). O *dot plot* refletiu que um total de quatro participantes projetaram as taxas em 4,50%-4,75%, o que implica que, antes da reunião, mais três participantes não estavam totalmente convencidos da descida das taxas. Powell comentou na conferência de imprensa que a decisão estava mais próxima.
- Com as projeções do *dot plot* e a inclusão das palavras “*extent and timing*”, a Fed sinalizou que provavelmente fará algumas pausas em 2025, à medida que procura a taxa neutral. Afirmou que precisa de mais dados de inflação bons para baixar as taxas novamente.
- A Fed também não anunciou alterações ao plano de redução do balanço, mas uma redução de 5 p.b. da taxa overnight reverse repo, uma decisão técnica sem implicações para a política monetária.

Reação dos mercados

- Os mercados financeiros fizeram uma leitura *hawkish* da decisão e do comunicado da Fed. Os mercados de futuros monetários passaram a descontar apenas um corte adicional de taxas em 2025 e outro em 2026, implicando um ponto final de 3,75-4,00%. As *yields* do Tesouro fecharam a sessão com uma subida de 11 p.b. em toda a curva e os mercados acionistas sofreram quedas superiores a 3%. Por sua vez, o dólar fortaleceu para 1,03 face ao euro.

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.