

Nota Breve 28/01/2021

Mercados Financeiros: Fed: enquanto houver riscos, há compras

Principais mensagens e avaliação

- **Como esperávamos**, a Fed mantém o rumo da sua política monetária, sem acrescentar estímulos. Esta será a tendência em 2021, enquanto se mantiverem as atuais condições financeiras e houver continuidade da recuperação económica.
- Na reunião de ontem, Powell assinalou uma melhoria do ambiente económico de médio prazo, mas a atenção da Fed continua nos riscos de curto prazo (mais infeções, novas variantes de vírus e vacinação lenta) e na recuperação dos 9 milhões de empregos que foram perdidos devido à pandemia.
- Assim, mantêm-se:
 - **A taxa de juro oficial no intervalo 0,00%-0,25%** (e, de acordo com as atuais previsões, não se alterará antes de 2024).
 - **A compra massiva de ativos:** atualmente US\$ 80 mil milhões de *treasuries* e US\$ 40 mil milhões de MBS por mês (e, com base nas nossas projeções atuais, isto não mudará antes do final de 2021). Powell enfatizou que nenhuma redução nas compras massivas de ativos foi considerada e que, em qualquer caso, a Fed avisará com muita antecedência a realização de qualquer alteração.
- Depois de uma reunião sem alterações, a conferência de imprensa foi um pouco mais viva e pessoal: quando questionado, Powell indicou que já tomou a primeira dose da vacina e que espera tomar a segunda brevemente. Entre as discussões mais interessantes estiveram questões como a estabilidade financeira, a política fiscal e picos de inflação.
- Foi questionado quanto à possibilidade da política monetária tão acomodatória da Fed poder estar a causar a formação de bolhas nos mercados acionistas ou imobiliário (e se a Fed deveria atuar para evitar tais situações):
 - **Powell respondeu que a Fed vê riscos de instabilidade financeira “moderados” e que não modificará a sua política monetária para os reduzir** (considera que as ferramentas adequadas para os combater são a regulação, supervisão e os instrumentos prudenciais).
 - Powell também se mostrou cético quanto a uma possível bolha no mercado imobiliário e rejeitou que haja uma relação clara entre taxas de juros baixas e aumentos de preços no mercado de ações (já que existem muitos outros fatores que afetam os preços, inclusive o que destacou as expectativas sobre a vacinação e política fiscal).
- Questionado sobre qual o nível de inflação que a Fed tolerará e se teme que aumente com os estímulos fiscais:
 - Powell respondeu que, após a nova revisão estratégica, o Fed tolerará taxas de inflação moderadamente acima de 2% por um tempo. Enfatizou que não existe uma fórmula exata e que a Fed usará *expert judgement* quando for adequado. Na nossa opinião, e de acordo com nossas projeções macroeconómicas para os Estados Unidos, com esta nova estratégia **a Fed não começará a aumentar as taxas antes de 2024**.
 - Da mesma forma, Powell enfatizou que **a Fed está atualmente mais preocupada com o risco de que a recuperação económica seja incompleta** (e nem todos os empregos perdidos na pandemia sejam recuperados) do que com uma forte recuperação futura da inflação. Na verdade, Powell esclareceu que a meta do Fed de “pleno emprego” terá em consideração todos os grupos demográficos (acrescentando que a desigualdade é o principal freio à produtividade económica do país).

Reação dos mercados

- A queda do S&P 500 e o aumento da volatilidade ontem observadas não estiveram relacionadas com o resultado do FOMC, já que os mercados já não esperavam novidades. Sinal disto, foi o facto, de durante a conferência de imprensa, o *treasury* a 10 anos ter subido ligeiramente e do dólar se ter mantido estável face ao euro.
-

BPI Research, 2021

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.

ANEXOS

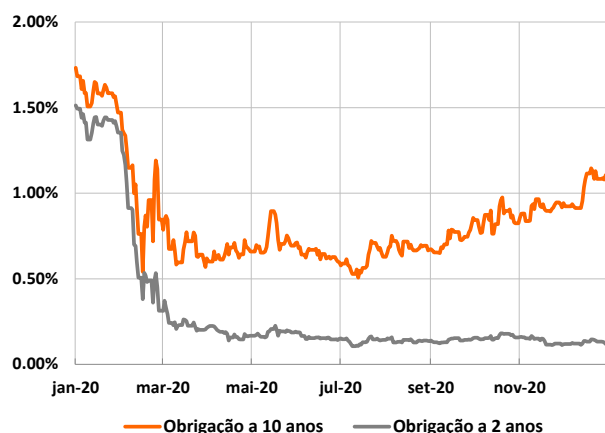
Política monetária da Fed: situação e medidas contra a COVID-19

- A Fed tem tomado medidas contundentes desde o início de março para enfrentar a crise económica causada pela COVID-19. Estas podem ser divididos em três áreas: **a descida das taxas de juro para níveis próximos de 0%, um aumento das compras de ativos e a abertura de 13 programas de crédito de emergência** (que expiram a 31 de dezembro).
- O objetivo destas medidas é proporcionar uma política monetária acomodatória, aliviando as condições financeiras, **fornecendo liquidez aos mercados e dando apoio direto de crédito** às famílias, empresas, estados e governos locais.
- No que respeita à compra de ativos, na reunião de 15-16 de dezembro, a Fed comunicou que manterá pelo menos o atual ritmo de compras (ou seja, **pelo menos 80.000 milhões de dólares em treasuries e 40.000 milhões de dólares em MBS por mês**) até que haja um **progresso substancial em direção aos objetivos de máximo emprego e estabilidade de preços** (anteriormente, a Fed limitava-se a dizer que o atual ritmo de compras seria mantido nos próximos meses).
- Os 13 programas de crédito de emergência (expirados) foram geridos pela Reserva Federal de Boston e pela Reserva Federal de Nova Iorque com fundos provenientes da lei CARES (*Coronavirus, Aid, Relief, and Economic Security Act*) apoiada pelo Congresso. Entre eles estavam:
 - *Municipal Liquidity Facility*: com o objetivo de ajudar estados e governos locais, a Fed estava disposta a comprar até 500.000 milhões de dólares de dívida de curto prazo emitida por estados, condados e cidades com pelo menos 250.000 habitantes. No final, foram adquiridos 1.700 milhões de dólares, contribuindo para a forte recuperação dos mercados de ativos municipais.
 - *Main Street Lending Program*: com o objetivo de conceder crédito às PME e ONGs, a Fed estava disposta a emprestar até 600.000 milhões de dólares através deste programa. No final, foram financiados 6.000 milhões de dólares através deste programa. A *Main Street* foi afinada no final do ano, pois a Fed decidiu reduzir o valor mínimo dos empréstimos para atingir um público maior (de facto, esta medida teve um grande efeito: em outubro a *Main Street* tinha financiado apenas 1.000 milhões de dólares).
 - *Secondary Market Corporate Credit Facility*: A fim de ajudar as grandes empresas, a Fed comprou dívida corporativa no mercado secundário com um limite de 25.000 milhões de dólares. No final, foram financiados 13.600 milhões de dólares através deste programa.
 - *Primary Market Corporate Credit Facility*: com o objetivo de ajudar as grandes empresas, a Fed comprou dívida empresarial diretamente ao emissor com um limite de 10.000 milhões de dólares. No final, não foram feitas quaisquer compras através deste programa.
 - *Term Asset-Backed Securities Loan Facility*: a fim de ajudar os consumidores e as empresas, a Fed aceitou obrigações de empréstimos garantidos (CLOs em inglês) como garantia para a dívida das famílias (educação, automóvel, cartões de crédito), com um limite total de 100.000 milhões de dólares. No final, 3.800 milhões de dólares foram financiados através deste programa.
- **Os programas de crédito têm sido relativamente pouco utilizados** pelas empresas, ONGs e entidades públicas. No entanto, **a sua mera existência apoia o papel da Fed como "credor de último recurso"**. Isto dá mais confiança aos participantes no mercado e ajuda as respetivas recuperações. A intenção da Fed era manter estes programas em vigor até que a recuperação económica fosse evidente e os riscos diminuíssem substancialmente.
- Apesar disto, Munchin (o máximo mandatário do Tesouro dos EUA na Administração Trump) **deixou expirar os programas de crédito de emergência mais importantes em 31 de dezembro**, incluindo: *Municipal Liquidity Facility, Main Street Lending Program, Secondary Market Corporate Credit Facility, Primary Market Corporate Credit Facility e Term Asset-Backed Securities Loan Facility*.

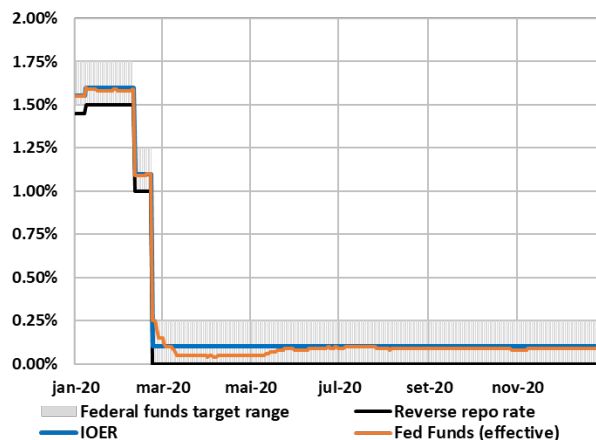
Soluções

1. A resposta correta é b). De facto, a Fed convocou duas reuniões excepcionais em março para alterar a taxa de juro em resposta ao surto da pandemia. Na primeira, a 3 de março, ajustou a taxa de juro de referência para o intervalo de 1,00%-1,25% e a 15 de março ajustou-a para o atual intervalo de 0,00%-0,25%.
2. A resposta correta é a). Para mais informações, ver a secção "Política monetária da Fed: situação e medidas contra a COVID-19" no anexo.
3. A resposta correta é c). A revisão estratégica foi feita para analisar as tendências subjacentes na economia e como estas afetam a política monetária e já estava em curso antes da pandemia.
4. A resposta correta é a). Para mais informações, ver a [nota publicada sobre a nova estratégia da Fed](#).
5. A resposta correta é c). Para mais informações, ver a secção "Política monetária da Fed: situação e medidas contra a COVID-19" no anexo.

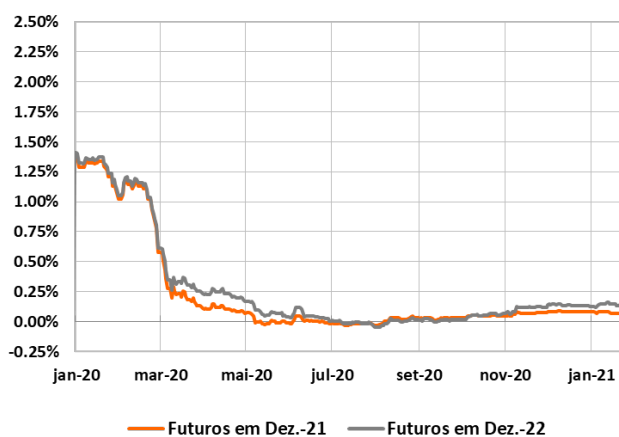
Indicadores de condições financeiras

EUA: rentabilidade da dívida pública


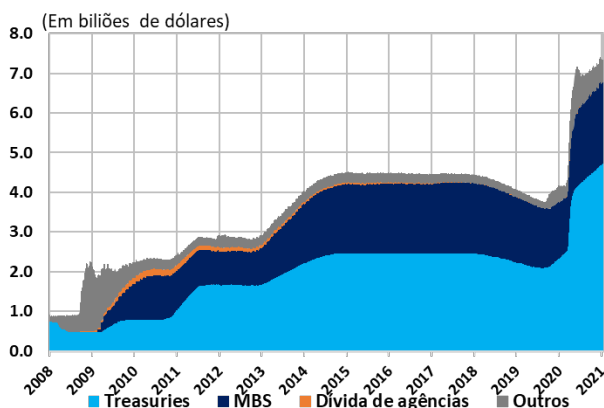
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: taxas de juro oficiais e interbancárias


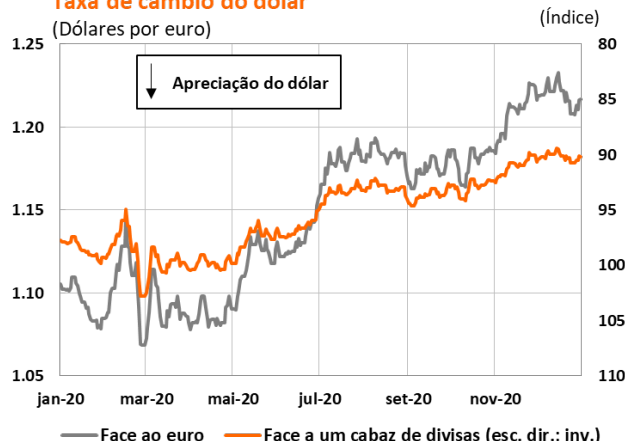
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Futuros de taxas de juro de referência (Fed funds)


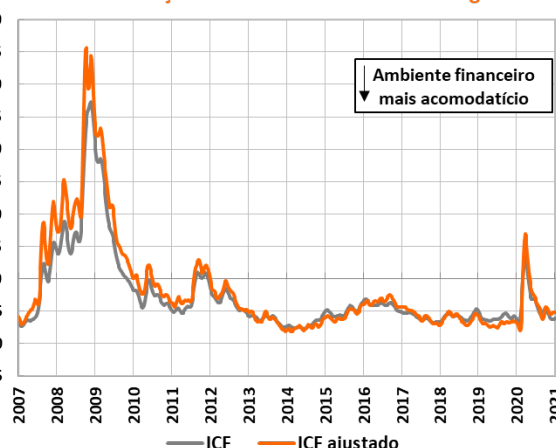
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Composição do balanço da Reserva Federal


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

Taxa de câmbio do dólar


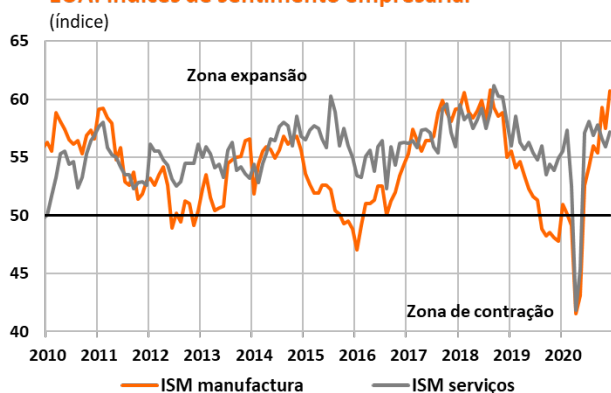
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: Índice de Condições Financeiras da Fed de Chicago


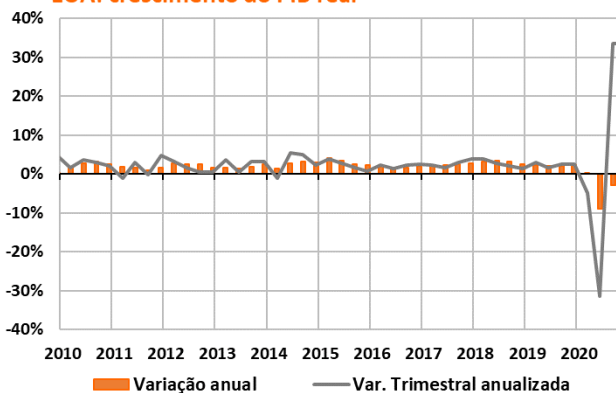
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Indicadores de condições económicas

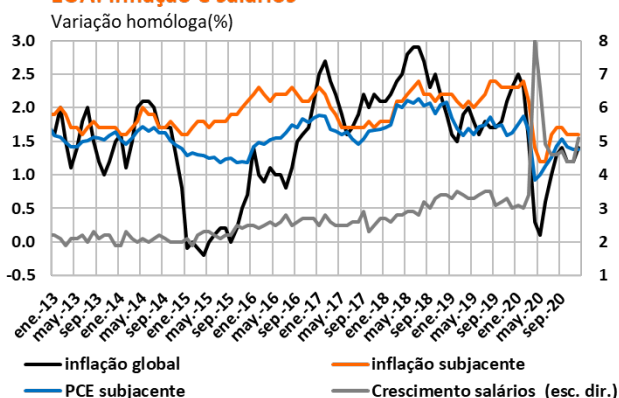
EUA: índices de sentimento empresarial



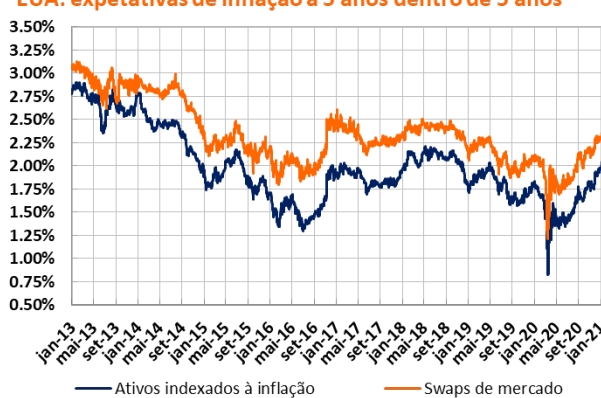
EUA: crescimento do PIB real



EUA: inflação e salários



EUA: expectativas de inflação a 5 anos dentro de 5 anos


FOMC: previsões económicas dezembro 2020^{1,2,3}

(%)	2020	2021	2022	2023	Longo prazo
Crescimento do PIB	-2,4 (-3,7)	4,2 (4,0)	3,2 (3,0)	2,4 (2,5)	1,8 (1,9)
Taxa de desemprego	6,7 (7,6)	5,0 (5,5)	4,2 (4,6)	3,7 (4,0)	4,1 (4,1)
Inflação (PCE)⁴	1,2 (1,2)	1,8 (1,7)	1,9 (1,8)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
Inf. Subjacente (PCE)	1,4 (1,5)	1,8 (1,7)	1,9 (1,8)	2,0 (2,0)	-
Taxa de juro de referência	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)	2,5 (2,5)

1. Mediana das previsões dos membros do FOMC.

2. Todas as variáveis, excepto a taxa de desemprego, estão expressas em variação homóloga face ao 4T de cada ano.

3. Entre parêntesis, previsões anteriores (setembro 2020).

4. Índice de inflação PCE (Personal Consumption Expenditure).

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