

Nota Breve 21/03/2024

Mercados financeiros · Não há progressos no que respeita à "maior confiança" de que a Fed necessita

Pontos chave

- Tal como esperado, a Reserva Federal manteve ontem as taxas de juro no intervalo 5,25%-5,50% e explicou que, desde a sua última reunião, não se registaram grandes progressos na evolução da inflação até aos 2%. Em particular, Powell explicou que os dados relativos à inflação para janeiro e fevereiro são um reflexo do facto de o processo desinflationista estar a atravessar uma "última milha" acidentada.
- Neste sentido, Powell insistiu que as taxas de juro atingiram muito provavelmente o pico e que, se a inflação evoluir como a Fed espera, os cortes nas taxas de juro começarão em 2024.
- A atualização do *dot plot* reforçou algumas das mensagens publicadas em dezembro, com mais membros agora a favor de 3 cortes nas taxas em 2024 e mais 3 em 2025 (4 anteriormente), o que deixaria a taxa de juro em 4,50%-4,75% e 3,75%-4,00%, no final dos respetivos anos.
- A Fed projeta agora também uma atividade económica mais forte, com um crescimento do PIB em 2024 de 2,1% (face aos 1,4% anteriores), e uma inflação mais persistente, com uma inflação subjacente dos preços no consumidor (PCE) de 2,6% (face aos 2,4% anteriores).
- Pensamos que, após as mensagens de ontem, a nossa previsão de um início de cortes nas taxas de juro em junho está centrada, embora os riscos sobre o total de quatro cortes que prevemos em 2024 (nas reuniões de junho, julho, setembro e dezembro) estejam enviesados para o lado negativo (um total de três cortes parece hoje mais provável do que cinco).
- Na sequência da reunião, os mercados financeiros ajustaram em baixa as suas expectativas em relação às futuras taxas de juro da Fed e, nesse sentido, a probabilidade de se assistir a um primeiro corte na reunião de junho aumentou de 66% para 81%, fazendo subir os mercados acionistas e enfraquecendo ligeiramente o dólar.

Ambiente macroeconómico

- A avaliação da Fed sobre as perspetivas económicas foi positiva, o que se refletiu na sua revisão do quadro macroeconómico:

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

Notas: Entre parêntesis, previsões até dezembro de 2023. O PIB e a inflação são variações homólogas face ao 4T. A inflação refere-se ao PCE. A taxa de desemprego é a média do 4T.

- Embora ainda se espere um abrandamento do crescimento económico em 2024, prevê-se agora que seja muito mais contido do que no quadro de dezembro. Quanto ao mercado de trabalho, continua a ser

apertado, embora o Presidente Jerome Powell tenha explicado que estão a ser feitos progressos no sentido de uma normalização dos indicadores (por exemplo, ofertas de emprego).

- Quanto à inflação, a Fed continua a acreditar que está elevada em relação ao objetivo e que, embora se congratule com a descida acentuada no último ano, a última milha em direção aos 2% é acidentada (como foi visto nos dados de janeiro e fevereiro) e rodeada de muita incerteza. No entanto, Powell explicou que o preço do aluguer de casa (*shelter*), que explica 70% do *momentum* da inflação subjacente, deverá moderar-se em 2024 e fazer baixar a inflação no cabaz como um todo.

Política monetária

- Neste contexto, a Fed manteve o intervalo do objetivo para a taxa dos *Fed Funds* em 5,25%-5,50%. Para o efeito, a taxa de juro dos *reverse repo* (ONRR) e a taxa de juro das reservas excedentárias (IOER) foram mantidas em 5,3% e 5,4%, respetivamente.
- Powell insistiu que o pico do ciclo de subida das taxas de juro já foi atingido e que em 2024 esperam poder começar a cortá-las. Explicou também que a Fed está ciente da importância de calendarizar corretamente o início e o ritmo dos cortes nas taxas, uma vez que existem riscos para a inflação e para o mercado de trabalho tanto no caso de cortes demasiado tardios e lentos como no caso de cortes demasiado rápidos e agressivos.
- A este respeito, mais membros do FOMC consideram agora que devem ocorrer três cortes nas taxas em 2024, que poderão ser efetuados em reuniões alternadas a partir de junho, e mais três em 2025.
- Além disso, o *dot plot* também destacou como o votante mediano agora espera que a taxa de juros de longo prazo seja de 2,6%, e não mais de 2,5%, uma revisão em linha com a discussão entre os analistas sobre a possibilidade de mudanças estruturais na taxa de juro neutra (o chamado r^*).
- Quanto à redução do balanço, que está a ocorrer duas vezes mais rápido do que entre 2017 e 2019, à razão de 95 mil milhões de dólares por mês, Powell explicou que "relativamente em breve" irá abrandar. Na Fed, acreditam que reduzir o balanço de forma mais gradual pode ajudar a evitar situações de stress nos mercados financeiros e que ao fazê-lo mais lentamente será possível chegar mais longe.

Reação dos mercados

Os mercados financeiros reagiram à conferência de imprensa ajustando as suas expectativas para as taxas diretoras em conformidade com o que foi observado no *dot plot*. Em concreto, os três cortes em 2024 voltaram a ser totalmente descontados e a possibilidade de ver o primeiro corte em junho aumentou (81% contra 66% na segunda-feira). Nesta linha, as *yields* do *Treasury* desceram e os mercados bolsistas conseguiram recuperar. Além disso, o dólar americano enfraqueceu face à maioria das moedas e o euro conseguiu flutuar acima dos 1,09 dólares.

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.