

Nota Breve 21/03/2019

Mercados financeiros · A Fed modera a sua perspetiva económica

Avaliação

- A Reserva Federal (Fed) tomou nota dos dados publicados durante o primeiro trimestre de 2019 e descreveu o cenário económico atual com menos otimismo do que na reunião anterior. Contudo, genericamente continua a considerar a situação macroeconómica favorável.
- Esta reavaliação da atividade económica refletiu-se na atualização do cenário da Fed, tendo o crescimento do PIB em 2019 e 2020 sido revisto em menos 0,2 p.p. e menos 0,1 p.p., respetivamente. Além disso, não são projetados aumentos nas taxas de juro para este ano, embora o aumento de 2020 tenha sido mantido.
- Neste contexto, e como esperado, a Fed manteve as taxas de juros de referência inalteradas no intervalo de 2,25% -2,50% e reiterou que permanecerá paciente, acompanhando a evolução dos dados económicos antes do próximo movimento de taxas.

Política monetária e cenário macroeconómico

- A Fed manteve a taxa de referência no intervalo de 2,25% -2,50% numa decisão unânime do Federal Open Market Committee (FOMC). Neste nível, considera-se que as taxas de juros estão num terreno neutro, não estimulando nem restringindo o crescimento económico.
- A descrição do cenário macroeconómico pela Fed tornou-se um pouco mais negativa, apesar de reconhecer que atualmente a economia "está em boa forma", com um mercado de trabalho robusto, inflação em torno da meta do banco central e crescimento do PIB ainda acima do potencial. No entanto, o presidente da Fed, Jerome Powell, destacou as recentes surpresas negativas na criação de emprego e nas vendas a retalho, o que juntamente com as tensões geopolíticas e a desaceleração económica doméstica e global são fatores de suporte ao discurso de maior paciência adotado desde início do ano. Sobre o crescimento global, Powell ressaltou que durante 2018 atuou como um vento de cauda, mas que atualmente o crescimento mais lento da Europa e da China estão a agir como um vento contrário.
- Esse tom mais negativo na descrição do cenário macroeconómico refletiu-se na atualização das previsões (ver tabela em anexo), onde agora a mediana das expectativas dos membros da Fed espera menor crescimento do PIB para 2019 e 2020 e projeta apenas um aumento da taxa de juro antes de 2022 (três anteriormente). Além disso, espera-se que a evolução da taxa de desemprego seja um pouco menos dinâmica, estando mais próxima da de longo prazo, o que, segundo Powell, sugere que o mercado de trabalho está menos pressionado do que se pensava anteriormente.
- No entanto, e como tem sido habitual nas suas conferências de imprensa, Powell retirou rigidez ao cenário traçado para as taxas de juros apresentadas na tabela, argumentando que é apenas a média das projeções de cada um dos membros do comité sobre qual deve ser a taxa de juro oficial dado o cenário central, não constituindo um compromisso ou uma decisão acordada pelo FOMC.
- Adicionalmente, a Fed publicou uma nota onde, para além de recordar a intenção de reduzir a dimensão do balanço para um nível que lhe permite gerir a política monetária através da gestão do nível das taxas de juros num ambiente de reservas abundantes, revela de forma detalhada os próximos passos na normalização da dimensão do balanço do banco central.
- Especificamente, a Fed moderará a atual taxa de redução de 30.000 milhões de dólares por mês para metade até 30 de setembro de 2019, altura em que a redução no saldo total será interrompida (Powell estima que nessa data a dimensão do balanço será de 3,5 biliões de dólares, equivalentes a 17% do PIB, o que compara com 25% em 2014). Em seguida, a própria inércia das outras componentes do passivo do banco central (principalmente a moeda em circulação) aumentará em detrimento das reservas bancárias até o nível de "equilíbrio" das reservas permitindo que a política monetária seja implementada de forma eficiente.

Taxas de juro oficiais

- A FED manteve a taxa de referência (*fed-funds target*) no intervalo de 2,25% -2,50%, bem como a taxa de juros repo e a taxa sobre as reservas excedentárias em 2,25% e 2,40%, respetivamente.

FOMC: previsões económicas (Março 2019) ^{1,2,3}

(%)	2019	2020	2021	Longo prazo
Crescimento PIB	2,1 (2,3)	1,9 (2,0)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)
Taxa desemprego	3,7 (3,5)	3,8 (3,6)	3,9 (3,8)	4,3 (4,4)
Inflação (PCE) ⁴	1,8 (1,9)	2,0 (2,1)	2,0 (2,1)	2,0 (2,0)
Inf. Subjacente (PCE)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	-
Taxa referencia objetiva	2,4 (2,9)	2,6 (3,1)	2,6 (3,1)	2,8 (3,8)

1. Mediana das previsões dos membros do FOMC

2. Todas as variáveis, exceto a taxa de desemprego, estão expressas em variação anual no 4T de cada

3. Entre parêntesis, previsões anteriores.

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

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

Reação dos mercados

Os mercados financeiros reagiram fortemente ao comunicado de imprensa, às previsões macroeconómicas e às palavras de Jerome Powell. Os principais mercados acionistas dos EUA subiram quase 1% após a declaração, embora após a conferência de imprensa do presidente da Fed tenham recuado para níveis um pouco abaixo da abertura. Na taxa fixa, a *yield* do título a 10 anos caiu mais do que 6 p. b. e o diferencial para o título de três meses caiu para 7 p. b.; no mercado cambial, o dólar desvalorizou 0,8% em relação ao euro.

BPI Research | 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.