

Nota Breve 17/09/2020

Mercados financeiros · A Fed anuncia que não irá aumentar as taxas antes de 2024
Pontos-chave da reunião de 16 de setembro de 2020

- A Fed manteve a **taxa de juro oficial no intervalo de 0,00%-0,25% e não espera alterá-la antes de 2024. As compras do Tesouro e do MBS permanecerão pelo menos ao ritmo atual** durante os próximos meses (aproximadamente 120 mil milhões de dólares por mês).
- **A orientação futura das taxas de juro está em conformidade** com o novo quadro estratégico: a **taxa política não será aumentada até** que três objectivos sejam alcançados:
 - Máximo emprego.
 - Inflação suba até 2%.
 - A inflação esteja no bom caminho para exceder 2% moderadamente durante algum tempo.
- **A Fed melhorou as perspetivas macroeconómicas.** No entanto, Powell salientou que **a recuperação económica está sujeita à evolução da COVID-19 e ao estímulo fiscal.** A este respeito, a Fed reiterou o seu compromisso para com uma política monetária acomodatória que apoie a recuperação económica num ambiente de risco significativo. De facto, o quadro de projeções macroeconómicas não sugere um aumento da taxa antes de 2024.
- Com estas mudanças, a Fed ajustou a sua comunicação ao novo quadro estratégico e, num contexto de recuperação positiva, mas incerta, salienta que **a Fed continuará a mostrar um enviesamento acomodatório durante um longo período de tempo.**

Avaliação do cenário macroeconómico

- Os últimos dados do PIB e do emprego foram um pouco mais positivos do que a Fed tinha previsto, resultando numa melhoria na sua tabela de previsões. Contudo, **os membros da Fed salientaram que tanto a atividade como o mercado de trabalho permanecem em níveis muito abaixo dos níveis pré-pandémicos.** Assim, é de notar que não esperam que a inflação exceda 2% antes de 2024, pelo que as suas próprias projeções sugerem que as taxas de juro permanecerão ancoradas no zero.

	2020	2021	2022	2023	Longo prazo
Crescimento PIB	-3,7 (-6,5)	4,0 (5,0)	3,0 (3,5)	2,5	1,9 (1,8)
Taxa de desemprego	7,6 (9,3)	5,5 (6,5)	4,6 (5,5)	4,0	4,1 (4,1)
Inflação geral	1,2 (0,8)	1,7 (1,6)	1,8 (1,7)	2,0	2,0 (2,0)
Taxa de juro Nota: Mediana do voto dos membros da Fed de 2020.	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)	0,1	2,0 (2,5)

- A recalibração do PIB e as previsões de desemprego refletem tanto uma recuperação económica positiva (mas não suficiente para recuperar as perdas desde o início do ano) como um ambiente financeiro que mostra um otimismo cauteloso.
- **O quadro macroeconómico apresentado pela Fed é particularmente relevante com a nova orientação futura das taxas de juro.** Em particular, as suas projeções a longo prazo sugerem que se a taxa de desemprego não atingir os 4,1% ou a inflação não atingir os 2%, as subidas de taxas parecem estar fora de questão. Se ambos os requisitos fossem satisfeitos, será possível contemplar um aumento da taxa.

Como ambos os requisitos só serão satisfeitos em 2023, não se podem esperar aumentos das taxas antes dessa data. De facto, 13 dos 17 membros da FOMC acreditam que não haverá aumento da taxa antes de 2024 e apenas um membro acredita que poderia ser antes de 2023.

- Dito isto, como a Fed adotou uma visão mais inclusiva do mercado de trabalho no âmbito do novo quadro estratégico, isto poderá traduzir-se numa normalização ainda mais lenta da política monetária. Neste sentido, na conferência de imprensa, **Powell quis salientar novamente que um mercado de trabalho forte beneficia particularmente as famílias com baixos rendimentos e as minorias** (ambos os grupos estão entre os mais afetados quando os níveis de desemprego aumentam).
- **A Fed enfatiza os riscos negativos.** Todo o discurso de Powell centrou-se em destacar as exigências do ambiente atual devido ao COVID-19. Além disso, Powell reconheceu que os membros da Fed já assumiram que novos estímulos fiscais virão quando melhorarem as suas previsões macro.

Política monetária

- A Fed aproveitou a reunião de ontem para acomodar o novo quadro estratégico, ajustando os anúncios das taxas de juro ao objetivo de uma inflação média de 2% ao longo do tempo. Contudo, nem todas as mudanças na comunicação foram unanimemente apoiadas. Em particular, **o terceiro ponto** (fazer depender os aumentos das taxas da inflação de estarem no bom caminho para exceder os 2%) **gerou algum desacordo entre os membros da FOMC** (houve dois votos contra).
- Neel Kashkari argumentou que poderia conduzir a uma política monetária menos acomodatória do que o esperado no âmbito da nova revisão estratégica ao dizer "está no bom caminho" em vez de "conseguiu". Robert Kaplan argumentou que o terceiro ponto não deveria ser especificado, uma vez que reduz demasiado a flexibilidade da política monetária.
- Também foi digno de nota que **não houve qualquer mudança na direção futura da aquisição de ativos financeiros**. A Fed **reiterou que manterá** (pelo menos) **o mesmo ritmo de compras**, mas Powell não especificou sob que critérios poderia aumentar o ritmo de compras, apesar de ter sido repetidamente questionado sobre isso na conferência de imprensa. Isto gerou algumas dúvidas nos mercados financeiros, que esperavam mensagens mais acomodatórias em relação à compra de ativos.
- Em contraste, a Fed esclareceu que as compras de *Treasuries* e MBS não só ajudam o bom funcionamento dos mercados, mas também servem para apoiar um ambiente mais acomodatório. Assim, a Fed está a passar da estabilização da economia (com uma forte bateria de medidas lançadas na Primavera) para se concentrar na manutenção de um ambiente acomodatório conducente à recuperação económica.

Reação dos mercados

Os mercados mostraram uma reação mista e os movimentos foram diferentes após a publicação da declaração oficial e durante a conferência de imprensa de Jerome Powell. Inicialmente, com o lançamento da declaração, as taxas de juro soberanas dos EUA caíram ligeiramente e o mercado bolsista recuperou. No entanto, durante a conferência do Presidente da Fed, o movimento foi invertido, uma vez que a ênfase foi colocada nos riscos negativos que a economia dos EUA enfrentava e na ausência de quaisquer pistas sobre um possível aumento na compra de ativos.

BPI Research, 2020

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.