

Nota Breve 16/09/2019

**Mercados** · Riscos sobre o cenário no centro do debate da Fed

## Reunião de 17 e 18 de setembro de 2019: o que esperamos

- Na reunião desta semana, **acreditamos que a Reserva Federal (Fed) reduzirá as taxas de juros oficiais em 25 pontos base (bp) para o intervalo de 1,75% a 2,00%**.
- Como já ocorreu na reunião de julho, acreditamos que Jerome Powell **justificará essa redução com a persistência de riscos** no cenário central (como tensões comerciais ou desaceleração de algumas economias).
- Da mesma forma, **os membros do FOMC devem atualizar o quadro macroeconómico**, onde se espera que haja mudanças relevantes, entre outras, na evolução esperada das taxas de juros oficiais.

## Condições financeiras e económicas recentes

- Desde a última reunião da Fed no final de julho, **os mercados financeiros tiveram um comportamento um pouco turbulento**. O ressurgimento das tensões comerciais entre a China e os EUA (especialmente nas primeiras semanas de agosto) e a publicação de alguns dados económicos um tanto decepcionantes (PMI manufatura abaixo de 50 pontos em julho) foram os principais fatores que movimentaram as cotações nos mercados financeiros.
- No mercado de taxa fixa, estes fatores, juntamente com o tom *dovish* de vários membros da Fed, causaram uma **queda significativa nas taxas de juros dos títulos do Tesouro**. De fato, durante vários dias, a curva soberana esteve invertida nos prazos de 10 a 2 anos, facto que alimentou o medo de uma possível recessão a breve prazo.<sup>1</sup> No entanto, desde os primeiros dias de setembro, um aparente relaxamento das tensões comerciais facilitou uma moderada inflexão ascendente das taxas de juros da dívida soberana.
- Por outro lado, no mercado de ações, **a queda dos principais índices de ações foi mais contida, sustentada pela expectativa de uma política monetária mais acomodatória**. Nesse sentido, o S&P 500 caiu mais de 6% em agosto, mas, entretanto, recuperou para níveis do final de julho.
- A nível económico, os indicadores de sentimento continuam a refletir uma disparidade entre os setores. Embora os serviços sejam mais resistentes às tensões comerciais e à desaceleração da atividade global, **o setor manufatureiro mostra sinais de fraqueza** (ver gráficos).
- Por sua vez, a criação de empregos, apesar de ter moderado os elevados registos do ano anterior, está atualmente nos níveis necessários para manter a taxa de desemprego em níveis recordes (3,7%) e os aumentos salariais em níveis moderados (3,2%). Tudo isso poderia levar a inflação para níveis mais próximos da meta do banco central (o índice preferencial da Fed, o PCE subjacente, está atualmente em 1,6%), embora os produtos financeiros vinculados à inflação no médio prazo ainda não apresentem sintomas de recuperação.

## Mensagens recentes da Fed

- As últimas mensagens dos vários membros da Fed concentraram-se em analisar a complexa situação da economia americana. Enquanto, por um lado, a perspectiva do cenário central não mudou significativamente e, seguindo as regras ortodoxas da política monetária, não aconselha a oferta de estímulos monetários, a persistência e a intensificação de riscos adversos estão a levar vários membros do FOMC a avaliar a possibilidade de oferecer uma política monetária mais acomodatória.

<sup>1</sup> A inclinação da curva dos títulos de 10 anos e 3 meses esteve invertida durante todo o período entre reuniões.

- Os membros que defendem a manutenção das taxas de juros inalteradas (por exemplo, Loretta Mester, presidente do Cleveland Fed ou Eric Rosengreen, do Boston Fed) consideram que, embora os riscos sejam elevados, ainda não se materializaram e que, até que isso aconteça, a política monetária deve permanecer inalterada.
- Por outro lado, os membros mais favoráveis a uma política monetária mais acomodatória (entre outros, o presidente da Reserva Federal, Jerome Powell, ou Mary Daly, presidente da Fed de São Francisco) consideram necessário agir adequadamente para sustentar a fase expansiva. Eles argumentam que é nos períodos finais da expansão económica que os grupos mais desfavorecidos percebem os benefícios de um mercado de trabalho robusto.

## Perspetivas da Fed a médio prazo

---

- **EUA avança numa fase madura do ciclo económico:**
  - Os indicadores macroeconómicos sugerem que o crescimento é moderado e, nos próximos trimestres, pode estar abaixo do potencial (que o FOMC estima em 1,9%).
  - O mercado de trabalho está em pleno emprego, com uma taxa mínima de desemprego dos últimos 50 anos e uma taxa de criação de empregos semelhante à que a Fed considera necessário para manter a meta de pleno emprego a longo prazo.
  - A inflação subjacente está abaixo da meta de 2% da Fed, enquanto a inflação global desacelerou, principalmente devido à queda no componente de energia. Da mesma forma, as expectativas de inflação permanecem abaixo do objetivo da Fed.
- **Acreditamos que a Fed reduzirá gradualmente as taxas de juros** nos próximos trimestres para apoiar a atual expansão e mitigar os efeitos que a desaceleração esperada teria no mercado de trabalho e na inflação. Além disso, dado que a Fed começou a reagir a mudanças no mapa de riscos (e não no cenário central), é mais provável que o banco central ofereça estímulos monetários adicionais caso os riscos persistam ou aumentem.
- Vários cenários alternativos podem modificar as nossas previsões da evolução das taxas de juros da Fed:
  - Por um lado, a Fed poderia reduzir as taxas de forma mais agressiva caso as tensões comerciais e geopolíticas ganhassem força e colocassem em risco o cenário macroeconómico. Além disso, eventuais turbulências financeiras, a debilidade de alguns países emergentes e a desaceleração do crescimento global também podem ter impacto negativo na economia dos EUA.
  - Por outro lado, se a robustez do mercado de trabalho for mantida e o aumento de mais de 3% nos salários for finalmente transferido para a inflação (um sinal de que a curva de Phillips opera de maneira não linear) ou se existir um estímulo fiscal com o mercado de trabalho em pleno emprego, a Fed não deveria nem estimular a economia nem endurecer a sua política monetária.

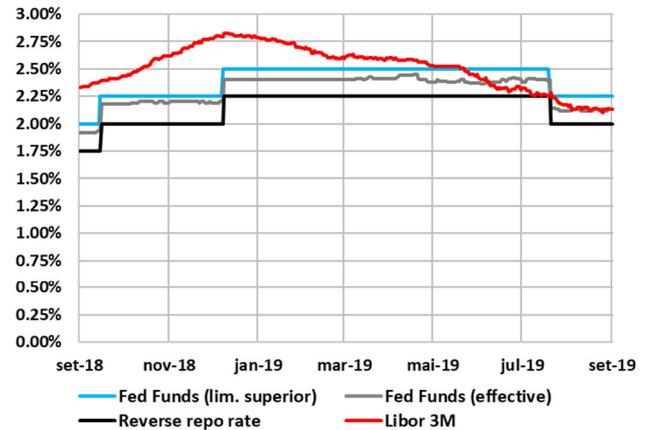
Indicadores de condições financeiras

EUA: rentabilidade da dívida pública



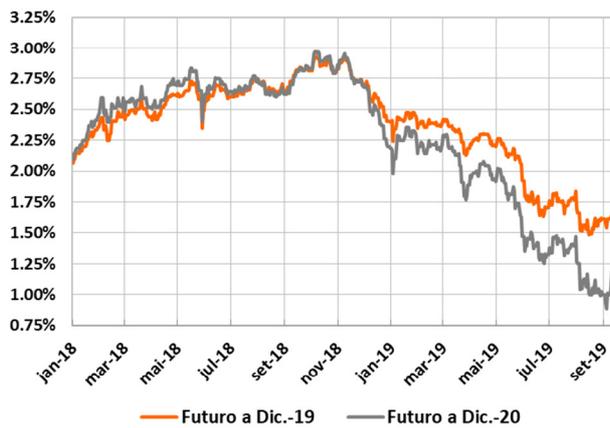
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: taxas de juros oficiais e interbancárias



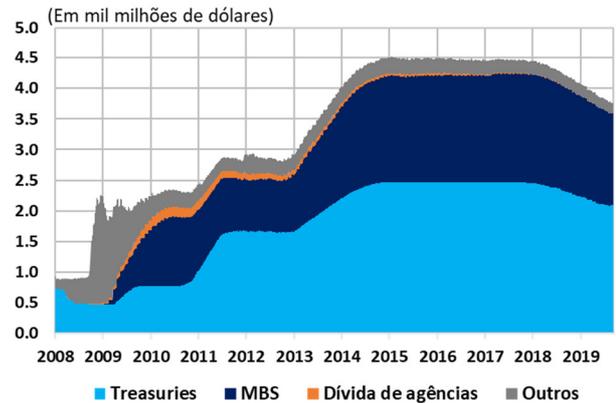
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Futuros da taxa de juros de referência (Fed funds)



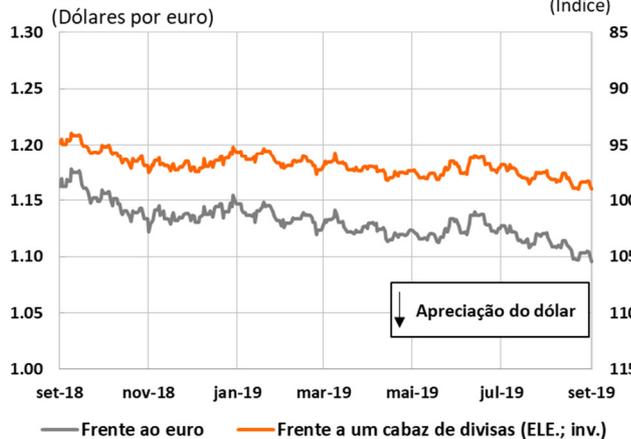
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Composição do balanço da Reserva Federal



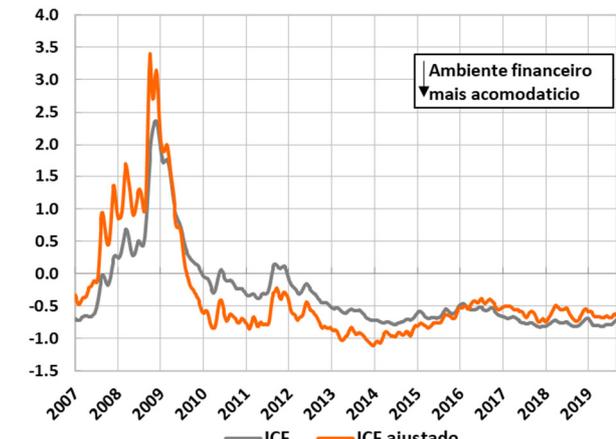
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg e Reserva Federal.

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.

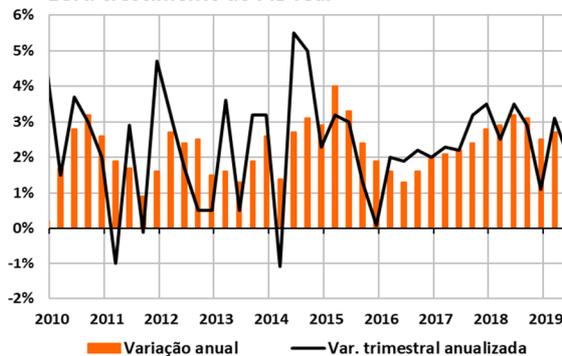
Indicadores de condições económicas

**EUA: índices de sentimento empresarial**  
(índice)



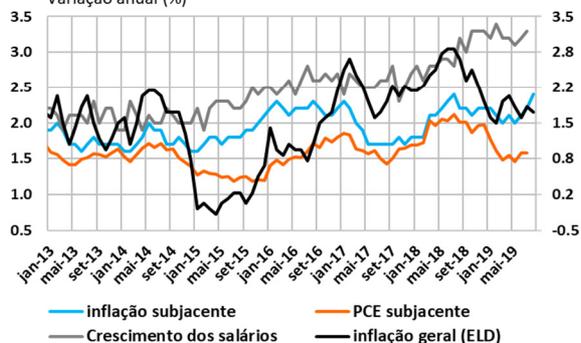
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

**EUA: crescimento do PIB real**



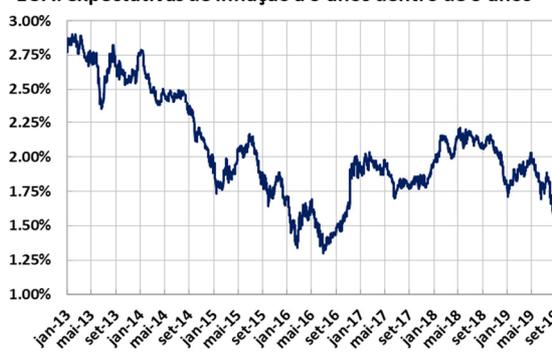
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

**EUA: inflação e salários**  
Variação anual (%)



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

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



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

**FOMC: previsões económicas (Junho 2019)** <sup>1,2,3</sup>

(%)	2018	2019	2020	Longo prazo
<b>Crescimento PIB</b>	2,1 (2,1)	2,0 (1,9)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)
<b>Taxa de desemprego</b>	3,6 (3,7)	3,7 (3,8)	3,8 (3,9)	4,2 (4,3)
<b>Inflação (PCE)</b> <sup>4</sup>	1,5 (1,8)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
<b>Inf. Subjacente (PCE)</b>	1,8 (2,0)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)	-
<b>Federal funds rate</b>	2,4 (2,4)	2,1 (2,6)	2,4 (2,6)	2,5 (2,8)

1. Previsões medianas dos membros do FOMC.

2. Todas as variáveis, exceto a taxa de desemprego, são expressas na variação homóloga em relação ao 4T de cada ano.

3. Entre parêntesis, previsões anteriores.

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

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

BPI Research

e-mail: [deef@bancobpi.pt](mailto: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.