

Nota Breve 17/12/2018

Mercados financeiros · A Fed despede-se de 2018 com o quarto aumento de juros do ano**Reunião de 18 e 19 de dezembro de 2018: o que esperamos**

- Depois de não ter alterado as taxas de juro de referência na última reunião, esperamos que a **Reserva Federal (Fed)** proceda a um aumento de 25 pontos base para o intervalo de 2,25% a 2,50% nesta reunião.
- Da mesma forma, a Fed atualizará as previsões macroeconómicas, que **deverão continuar a refletir um cenário económico positivo**, no qual apoiará a sua intenção de apertar gradualmente a política monetária dos EUA.

Condições económicas e financeiras recentes

- Os indicadores económicos e financeiros tomaram caminhos diferentes nas últimas semanas e colocaram a Fed, pela primeira vez desde que começou em 2017 o ritmo de gradual de subida das taxas, numa pequena encruzilhada sobre as decisões a tomar a partir de 2019.
- Por um lado, a situação nos mercados financeiros induziu a Fed a ser cautelosa com subidas futuras das taxas. A curva dos juros dos *Treasuries* mostravam um contínuo achatamento: o diferencial entre o título do tesouro a 10 e 2 anos chegou a situar-se em apenas 10 p.b.; enquanto que o diferencial entre o título do tesouro a 3 e 5 anos chegou a inverter-se. Acrescentou-se ainda volatilidade no mercado de ações dos EUA, que não conseguiu reverter as perdas de outubro, tendo estas sido mesmo ampliadas.
- No entanto, os indicadores de atividade apontam numa outra direção para a Fed. De facto, mostram uma economia dinâmica que, juntamente com os dados do mercado de trabalho e de uma inflação ancorada em torno da meta do banco central (ver gráfico), encoraja a Fed a prosseguir com a subida das taxas em 2019.

Mensagens recentes da Fed

- Vários membros da Fed têm continuado a descrever o cenário macroeconómico dos EUA de forma muito positiva, embora destaquem alguns fatores que suportaram o forte crescimento económico de 2018 (como a política fiscal) e que desaparecerão em 2019.
- Por outro lado, os membros da Fed têm insistido em que a taxa de juro oficial está muito próxima da taxa neutra (que não estimula nem contrai o crescimento económico) e que os próximos passos da política monetária dependerão da evolução dos indicadores económicos e financeiros.

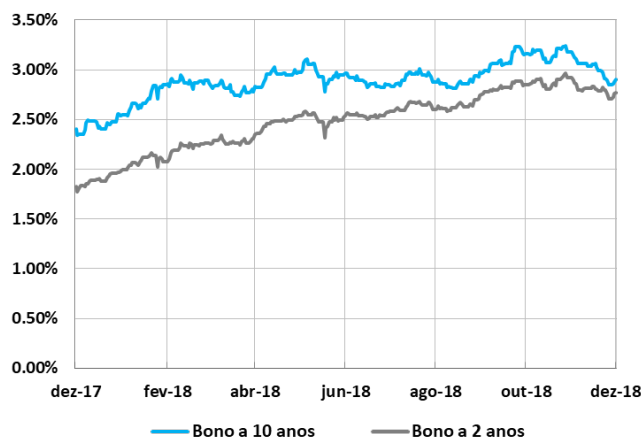
Perspetivas da Fed a médio prazo

- **Os EUA progridem numa fase madura do ciclo económico:**
 - A atividade cresce a um ritmo muito acima do potencial, tendo-se encerrado o iato da produção negativa que se arrastava desde o período da recessão de 2007-2009. No entanto, prevemos que o crescimento do PIB nos próximos trimestres abrande para níveis mais próximos do potencial (1,8% segundo o FOMC).
 - O mercado de trabalho está virtualmente em pleno emprego, com uma taxa de desemprego de 3,7%.
 - Os preços mostram uma dinâmica forte e a inflação subjacente situa-se em torno do objetivo de 2% da Fed, enquanto o índice geral excede ligeiramente este nível.
- Esperamos que a Fed mantenha a dinâmica de aumento das taxas de juro que contribua para um endurecimento gradual das condições financeiras. Prevemos que o intervalo de referência se encontre entre 2,75% e 3,00% até final de 2019, embora isso dependa da evolução dos indicadores económicos e financeiros.

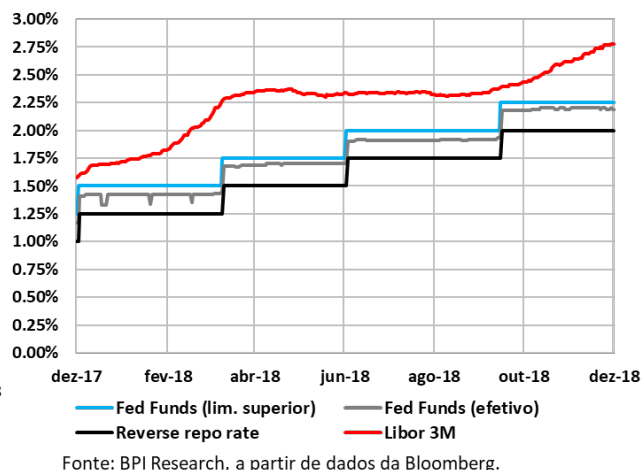
- Riscos: Por um lado, o estímulo fiscal numa fase madura do ciclo poderia causar o sobreaquecimento da economia norte-americana e forçar a Fed a elevar as taxas de forma mais agressiva diante de possíveis pressões inflacionistas. Por outro lado, a Fed poderia ser mais cautelosa se a turbulência financeira ou a materialização de tensões comerciais e geopolíticas ganharem força e colocar em risco o cenário macroeconómico.

Indicadores de condições financeiras

EUA: rentabilidades da dívida pública



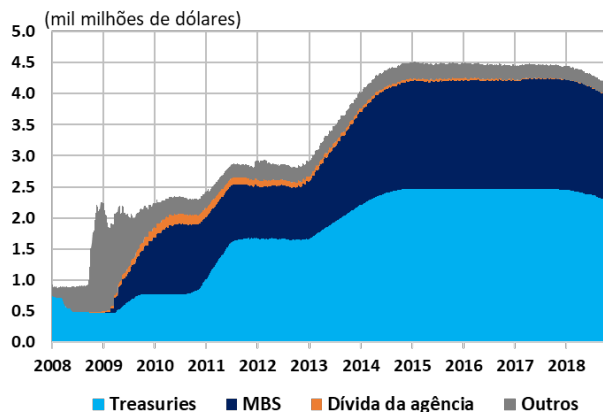
EUA: taxas de juros oficiais e interbancárias



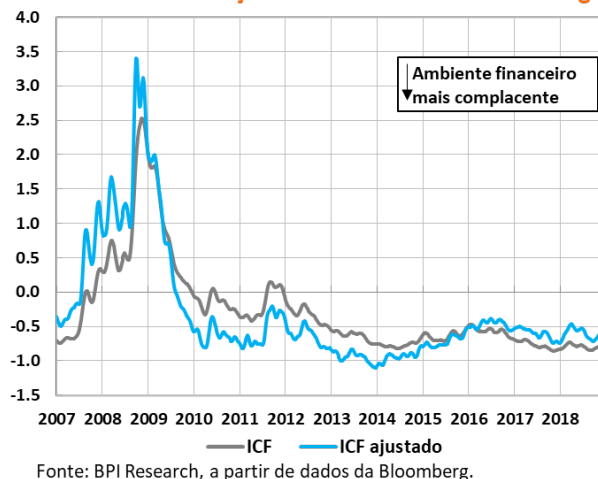
Futuros da taxa de juros de referência (Fed funds)



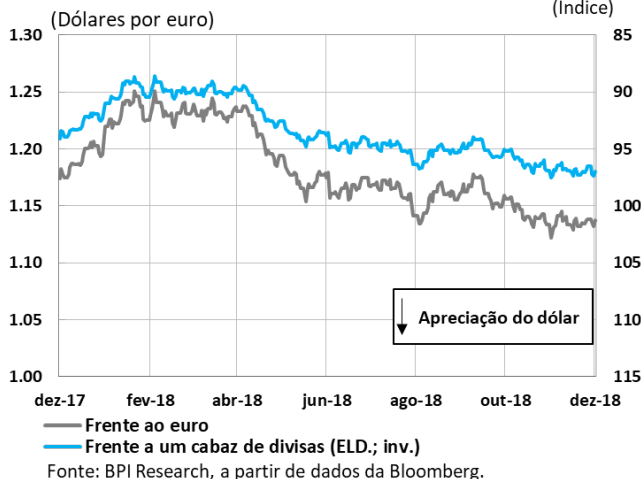
Composição do saldo da Reserva Federal



EUA: Índice das condições financeiras do Fed de Chicago



Taxa de câmbio do dólar

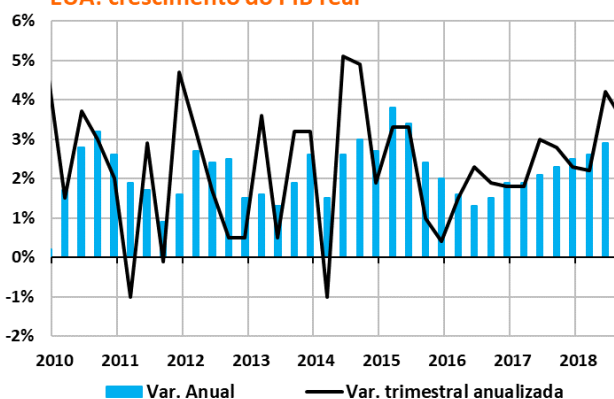


Indicadores de condições económicas

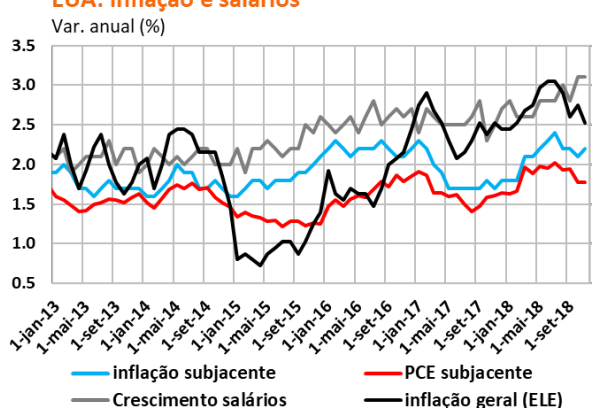
EUA: índices de sentimento de negócios



EUA: crescimento do PIB real



EUA: inflação e salários



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



FOMC: previsões económicas (setembro 2018) ^{1,2,3}

(%)	2018	2019	2021	2020	Longo prazo
Crescimento PIB	3,1 (2,8)	2,5 (2,4)	2,0 (2,0)	1,8	1,8 (1,8)
Taxa desemprego	3,7 (3,6)	3,5 (3,5)	3,5 (3,5)	3,7	4,5 (4,5)
Inflação (PCE) ⁴	2,1 (2,1)	2,0 (2,1)	2,1 (2,1)	2,1	2,0 (2,0)
Inf. Subjacente (PCE)	2,0 (2,0)	2,1 (2,1)	2,1 (2,1)	2,1	-
Federal funds rate	2,4 (2,4)	3,1 (3,1)	3,4 (3,4)	3,4	3,0 (2,9)

1. Média das previsões dos membros do FOMC.

2. Todas as variáveis, exceto a taxa de desemprego, são expressas em variação anual com 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

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.