

Nota Breve 17/06/2019

Mercados financeiros Como reagirá a Fed às dúvidas dos investidores?

Reunião de 18 e 19 de junho de 2019: o que esperamos

- Na reunião de amanhã e depois de amanhã, **esperamos que a Reserva Federal (Fed) continue sem alterar as taxas de juro oficiais que se situam no intervalo de 2,25% -2,50%.**
- A Fed deve atualizar as previsões macroeconómicas, e acreditamos que as perspetivas económicas e os seus riscos ocuparão o centro do debate. A este respeito, prevemos que **a comunicação da Fed enfatizará a intensificação dos riscos descendentes** do cenário e será mais explícito no seu objetivo de apoiar a expansão dos EUA caso esses riscos se materializem.
- A **Fed continuará a ser paciente** e, possivelmente, destacará que o ligeiro enfraquecimento dos dados mais recentes do mercado de trabalho e inflação não são suficientemente persistentes para alterar a orientação de política monetária.

Condições económicas e financeiras recentes

- Os mercados financeiros estiveram em ebulição nas últimas semanas. Por um lado, **os mercados de ações têm sido erráticos ao sabor das tensões comerciais** dos Estados Unidos com a China e, mais recentemente, com o México. Por outro lado, as dúvidas entre os investidores sobre o crescimento global, têm motivado a crença de que a Fed reduzirá por duas vezes a taxa de referência em 2019 e outras duas em 2020. Isto arrastou **a yield do Treasury a 10 anos para níveis que não se viam desde setembro de 2018**. Ainda no mercado de taxa fixa, a curva de rendimentos, medida pelo diferencial entre as taxas a 10 anos e a 3 meses, continua invertida, alimentando os receios dos investidores acerca da próxima recessão nos EUA (veja a nossa análise sobre esse fenómeno [aqui](#)).
- O crescimento do PIB no primeiro trimestre de 2019 surpreendeu positivamente (+0,8% em cadeia), mas resultou de comportamentos de componentes que provavelmente desacelerarão nos próximos trimestres (setor externo, existências e setor público). Por outro lado, o investimento e o consumo privado, avançaram mais moderadamente, **o que sustenta a nossa expectativa de uma ligeira desaceleração** dos EUA. Neste sentido, os indicadores de confiança empresarial sugerem que o setor manufatureiro irá desacelerar mais rapidamente que os serviços (ver gráficos).
- Finalmente, os últimos dados publicados relativos aos objetivos da Reserva Federal (inflação e mercado de trabalho) mostram um ligeiro enfraquecimento, o que sugeriria uma política monetária um pouco mais acomodatória. Por um lado, os dados de maio sobre a criação de emprego mostraram-se menos dinâmicos do que nos últimos trimestres (+75.000 em comparação com +223.000 em média em 2018). Por outro lado, o dado mais recente do índice de preços preferido da Fed (o PCE subjacente) situou-se em 1,6%, substancialmente abaixo da meta do banco central, que considerou este comportamento como temporário. Em suma, acreditamos que **o banco central irá esperar, para ver se o comportamento mais débil destes indicadores persiste, antes de fazer qualquer alteração na sua política monetária.**

Mensagens recentes da Fed

- No que diz respeito à comunicação da Fed, o mais relevante das últimas semanas foi a intervenção do seu presidente, Jerome Powell, na conferência sobre possíveis novos instrumentos de comunicação e implementação da política monetária. No seu discurso inaugural, Powell disse que **a Fed está a monitorizar a evolução das negociações comerciais dos EUA com os seus parceiros e que está disposta a agir adequadamente para manter a expansão da economia**. A relevância desta frase não está no seu significado ou na sua novidade, pois frequentemente aparece nas atas das suas reuniões, mas na intencionalidade em ser pronunciada num contexto não habitual.
- No que respeita ao tema principal da conferência, Powell enfatizou a importância de fortalecer a credibilidade do objetivo simétrico de 2% para a inflação, e sugeriu que perante o desafio de reduzir a taxa de juros natural, recorrer a medidas não convencionais será mais comum e que eventualmente poderíamos deixar de as considerar não convencionais.

Perspetivas da Fed a médio prazo

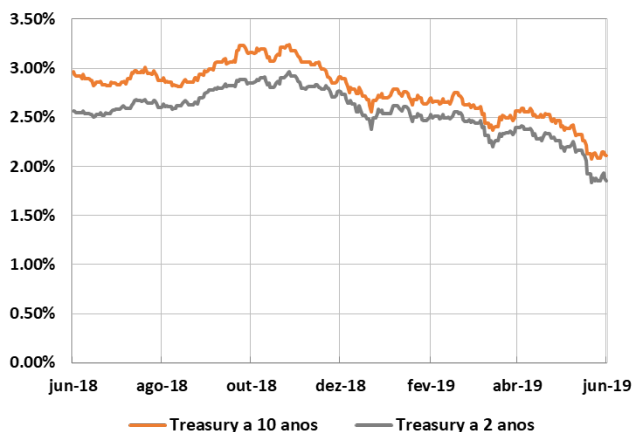
- **EUA avança numa fase madura do ciclo económico:**

- Os indicadores macroeconómicos sugerem que o crescimento económico será mais moderado nos próximos trimestres, aproximando-se de ritmos de expansão mais próximos do potencial (que o FOMC estima em 1,9%).
- O mercado de trabalho está no pleno emprego, com uma taxa de desemprego mínima desde os últimos 50 anos e uma taxa de criação de emprego semelhante à que a Fed considera necessária para manter o objetivo de pleno emprego a longo prazo.
- A inflação subjacente está abaixo da meta de 2% da Fed, enquanto que a inflação global teve um comportamento moderado, principalmente por via dos preços da energia.

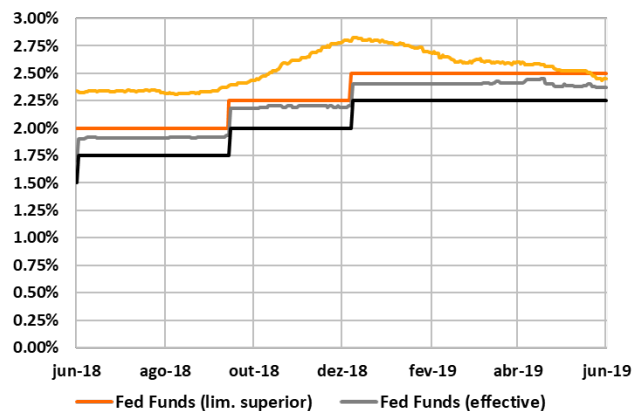
- **Acreditamos que a Fed manterá as taxas de juros nos níveis atuais pelo menos até 2021**, quando esperamos que as ajuste ligeiramente em baixa para acompanhar a desaceleração económica. No entanto, tudo dependerá da evolução dos dados económicos e financeiros. Além disso, se alguns dos riscos que ameaçam a economia dos EUA se tornarem ativos, acreditamos que a Fed poderia agir com rapidez e eficiência para apoiar a confiança dos agentes económicos.

- **Riscos:** por um lado, existe um risco de que a robustez do mercado de trabalho e o aumento superior a 3% dos salários se reflita na subida da inflação (em um sinal de que a curva de Phillips opera de forma não linear), forçando a Fed a aumentar as taxas de juro de forma mais agressiva. Por outro lado, a Fed pode ser mais cautelosa se a turbulência financeira, possíveis encerramentos da Administração Federal (ver este [foco](#) para mais detalhes) ou a materialização de tensões comerciais e geopolíticas ganharem força, ameaçando o cenário macroeconómico. No seu conjunto, consideramos que atualmente os riscos descendentes são mais fortes do que os ascendentes.

Indicadores de condições financeiras

EUA: rentabilidade da dívida pública


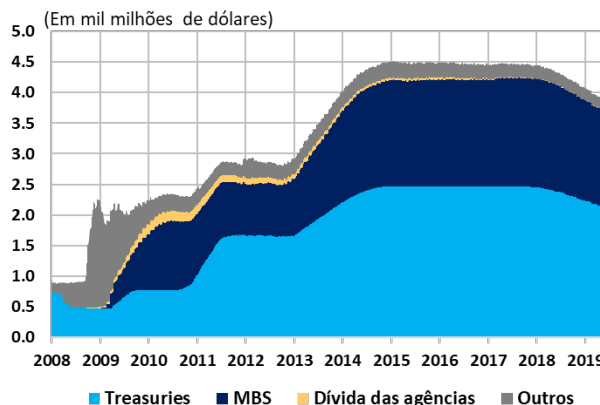
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: taxas de juros oficiais e interbancárias


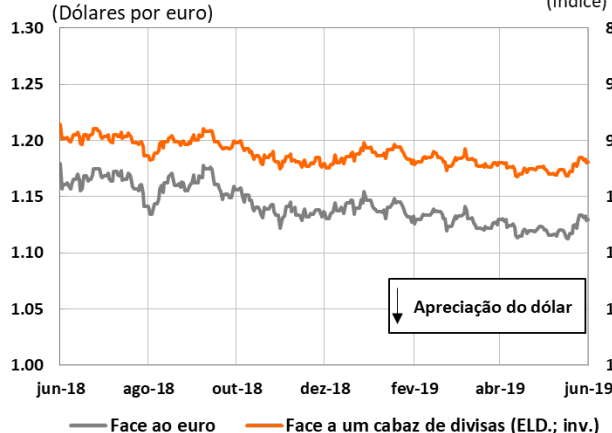
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Futuros da taxa de juros de referência (Fed funds)

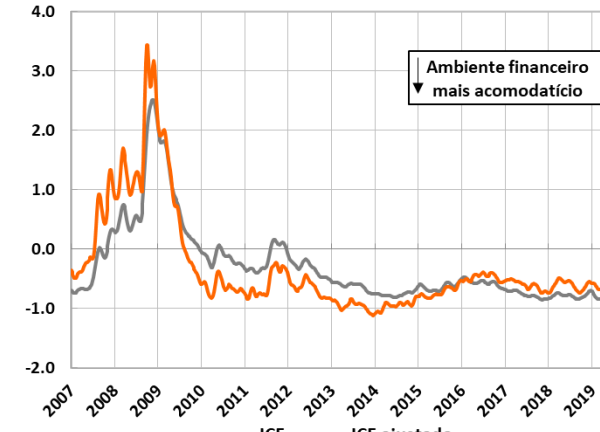

Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Composição do balanço da Reserva Federal


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

Taxa de câmbio do dólar


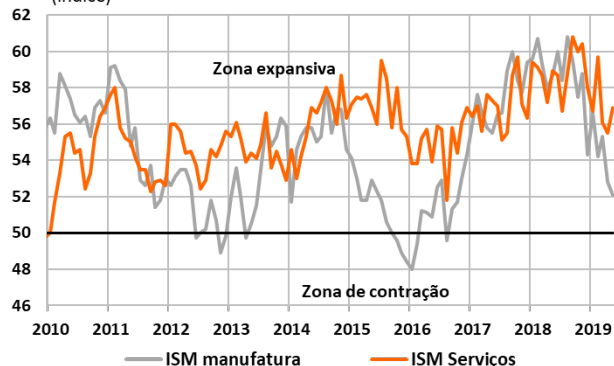
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: Índice de Condições Financeiras do Fed de Chicago


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

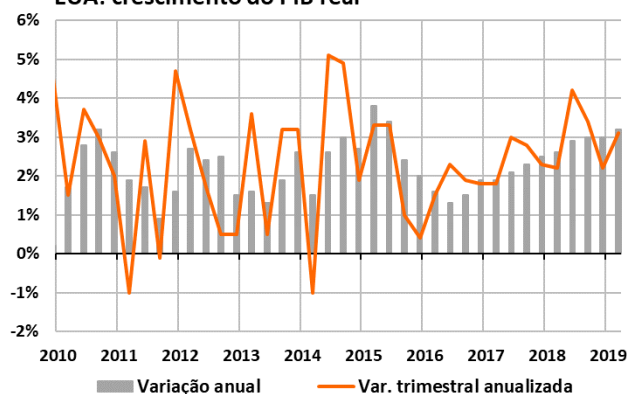
Indicadores de condições económicas

EUA: índices de sentimento empresarial
(índice)



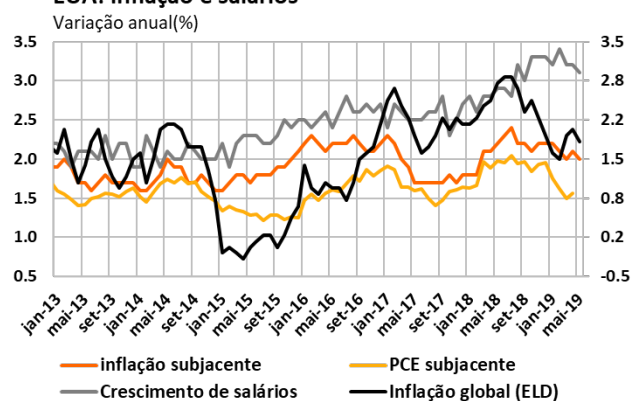
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: crescimento do PIB real



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

EUA: inflação e salários



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

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



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

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 de juro de referência	2.4 (2.9)	2.6 (3.1)	2.6 (3.1)	2.8 (2.8)

1. Médiana das previsões 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

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.