

05 de dezembro de 2018 | N°2

No último discurso do Presidente da Reserva Federal Americana ("Fed"), *Jerome Powell*, percecionou-se uma alteração da posição quanto ao nível esperado para taxa de juro neutral.

Desde 2015 que assistimos a uma subida gradual das taxas de juro que se esperava continuar (gráfico 1), acompanhando uma aceleração e crescimento da economia americana. Contudo, a celeridade da política monetária foi posta em questão no discurso de *Powell* com indícios *dovish*.

No seu discurso, *Powell* vem reconhecer que as taxas de juro estão a ficar próximo do nível neutral (as minutas de setembro, 15 membros da *Fed* projetam um intervalo entre 2,5% - 3,5%), colocando a dúvida sobre o número de futuras atuações sobre a taxa de juro de referência da Fed.

Observando os indicadores económicos como o desemprego (que está em níveis mínimos dos últimos 49 anos), o crescimento económico acima do produto potencial e a inflação dentro do objetivo dos 2% da Fed, a mudança de discurso *Powell* despoleta curiosidade sobre a sua verdadeira intenção. Historicamente a Fed tem combatido recessões com cortes na ordem dos 400 – 500 *bps* das taxas diretórias (exemplo da crise de 2007), o que nos faz questionar, numa eventual próxima recessão, a eficácia do corte de taxas de juro tendo como ponto de partida o nível neutral taxas de juro recentemente sinalizado pela Fed (adicionando ainda o facto do balanço desta entidade ainda estar fortemente inflacionado pela anterior política de *quantitative easing – QE*).

Como combater ou adiar a próxima recessão? De acordo com *Powell* a taxa de juro neutral é composta por três taxas referenciais: inflação, taxa de crescimento da população e produtividade. A primeira já se encontra dentro do objetivo de 2%, a taxa de crescimento da população está fora do controlo da Fed, restando a taxa de crescimento de produtividade.

Com a taxa de crescimento de produtividade em níveis baixos desde a crise financeira (gráfico 2), este indicador pode ser a explicação para uma taxa de juro neutral a um nível historicamente baixo. Assim sendo, a sua subida implicaria o aumento da taxa de juro neutral. Com a menor intervenção da Fed na taxa de juro de referência, a economia poderá ganhar outra dinâmica, abrindo espaço e incentivo às empresas para investirem no aumento da produtividade. Como consequência é espetável uma aproximação da taxa de juro neutral aos seus níveis históricos de 5-6% acompanhada pela subida gradual das taxas de juro conduzida pela Fed.

Levando a cabo este plano, *Powell* conseguirá evitar o maior receio de qualquer banco central – Entrar numa recessão económica sem instrumentos para combatê-la.

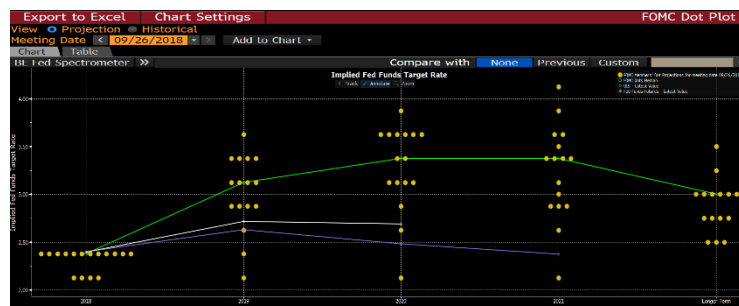


Gráfico 1



Gráfico 2

Pedro Salgado Figueira (pedro.figueira@expandcapital.pt); Tomás Magalhães (tomas.magalhaes@expandcapital.pt)