

23 de junho de 2019 | Nº26

A reunião do *Federal Open Market Committee* (“FOMC”), realizada na passada quarta-feira, foi certamente um dos momentos mais complicados que Jerome Powell teve de gerir desde que lidera a Reserva Federal Americana (“FED”). A uma semana da cimeira do G-20, na qual Donald Trump e Xi Jinping se vão reunir para debater a relação comercial entre os países que lideram, Powell conseguiu transmitir para o mercado uma posição mais *dovish* relativamente ao *outlook* para 2019. Apesar do Presidente da FED ter admitido que o cenário de uma política acomoditória se fortaleceu, Powell optou por não proceder a um corte nas taxas de juro de referência – evitando que esta decisão pudesse afectar o desenvolvimentos entre as negociações comerciais sino-americanas. Se por um lado Jerome Powell foi bem sucedido em transmitir uma ideia dos próximos passos da FED sem aumentar a volatilidade nos mercados, por outro lado os seus problemas estão longe de ter terminado.

Em primeiro lugar, a disparidade entre o sentimento dos mercados e a FED relativamente à evolução das taxas de juro de referência é cada vez maior, evidenciada pelo *bond rally* e estreitamento de *spreads* durante o mês passado. Na última reunião, a FED adiantou que apesar do aumento das incertezas relacionadas com o comércio internacional e do crescimento moderado da atividade económica, a previsão de crescimento se mantinha nos 2.1% para 2019. Paralelamente, o Banco Central reviu em baixa a previsão de *core inflation* para 2019 de 2.0% para 1.8%. Perante estas previsões, rapidamente se conclui que a FED atribui uma probabilidade nula de recessão nos próximos 6 meses, sinalizando implicitamente que o mais recente estreitamento de *spreads* foi baseado em fundamentos erróneos. Segundo os economistas da Bloomberg, o mercado está a atribuir uma probabilidade de 70% à implementação de 3 cortes nas taxas de juro de referência até ao final de 2019, e de 30% a quatro cortes nas taxas. Este sentimento do mercado pode ser evidenciado através do Gráfico 1, no qual se verifica que o *yield* da dívida soberana a 10 anos estreitou 52bps no último mês e 62bps desde o início de 2019, encontrando-se a 2.06%. Poderemos estar por isso na presença de uma reação abrupta do mercado, contaminada pela guerra comercial entre a China e os EUA. De acordo com um estudo feito pela Bloomberg Intelligence – Gráfico 2 – o *yield* da dívida soberana a 10 anos perto de 2% apenas pode ser justificado num cenário económico caracterizado por um crescimento do PIB tímido (1%) e por um nível de *federal funds rate* na ordem dos 1%, evidenciado a disparidade entre o sentimento do mercado e a FED.

Em segundo lugar, a percepção cada vez mais generalizada de que a guerra comercial sino-americana está a conduzir a política monetária nos EUA é outro problema que Jerome Powell terá de gerir, já que este sentimento poderá descredibilizar o Banco Central. O Presidente da FED terá por isso a árdua tarefa de escolher o momento ideal para baixar as *fed funds rate*, caso seja necessário, sem transparecer que está a satisfazer as pretensões da Casa Branca nem sendo excessivamente “paciente”, já que poderá arrefecer abruptamente a economia.



Gráfico 1

GDP Growth / Fed Funds	0.00%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%
2.50%	2.93%	2.96%	2.99%	3.02%	3.05%	3.07%
2.25%	2.78%	2.81%	2.84%	2.87%	2.90%	2.93%
2.00%	2.64%	2.66%	2.69%	2.72%	2.75%	2.78%
1.75%	2.49%	2.52%	2.55%	2.57%	2.60%	2.63%
1.50%	2.34%	2.37%	2.40%	2.42%	2.45%	2.48%
1.25%	2.19%	2.22%	2.25%	2.27%	2.30%	2.33%
1.00%	2.04%	2.07%	2.10%	2.12%	2.15%	2.18%

Source: Model developed by BI U.S. Rates Strategy Team

Gráfico 2

Fonte: Bloomberg

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