

- Em relação aos preços, a inflação moderou a sua subida em julho, principalmente devido à queda dos preços do petróleo e da gasolina, mas também o próprio índice subjacente. Outros indicadores, tais como o índice de preços no produtor ou a componente de preços dos inquéritos ISM ou PMI, estão a mostrar sinais mais claros de melhoria, mas serão necessários mais alguns meses para que sejam totalmente repercutidos nos preços finais. Isto foi confirmado nos dados do IPC de agosto, divulgados na semana passada, com um aumento maior do que o esperado e generalizado da componente subjacente (+0,6% mensal, face a 0,3% do mês anterior). Apesar dos sinais preliminares de melhoria, ainda não parecem ser suficientes para a Fed reduzir o ritmo das subidas de taxas nesta reunião, na nossa opinião.
- Neste contexto em que se espera que a Fed endureça ainda mais as condições financeiras, os mercados bolsistas dos EUA têm tido uma tendência descendente desde a última reunião da Fed no final de julho, enquanto as taxas de juro têm subido acentuadamente (a taxa do *Treasury* a 10 anos subiu quase 100 p.b.). A curva soberana acentuou a sua inversão nos diferentes prazos, por exemplo entre os 10 e 2 anos, que agora se situa em -43 p.b., face a -25 p.b. no final de julho.

Mensagens recentes da Fed

- Neste período entre reuniões, os membros do FOMC mostraram-se determinados a combater a inflação elevada e a continuar com as subidas de taxas a um ritmo invulgarmente agressivo. O Presidente Powell deixou isto claro na sua intervenção em Jackson Hole, alertando que o banco central não mudará de rumo até que veja sinais claros de moderação na inflação, mesmo num contexto de abrandamento económico. Powell, contudo, explicou que a dada altura será apropriado abrandar o ritmo das subidas de taxas, uma vez que estas se desloquem para terreno restritivo.
- As mensagens mais recentes confirmaram que este momento, no entanto, ainda não chegou. Como explicado por Esther George, presidente da Reserva Federal do Kansas, devem ser observados pelo menos três meses consecutivos de melhoria dos dados de inflação para determinar que existe uma tendência convincente para o objetivo da inflação. Os dados sobre o emprego também sugerem que o mercado de trabalho ainda está bastante tenso.

Perspetivas da Fed a médio prazo

- Acreditamos que, para conter a inflação, a Fed aumentará as taxas de juro em todas as reuniões restantes deste ano, para cerca de 3,5%. Também acreditamos que a melhoria gradual dos dados sobre a inflação levará a Fed a considerar um ritmo de subida de taxas mais lento do que o atual e, possivelmente, não alcançar os níveis atualmente antecipados nos mercados financeiros.
- Por outro lado, a Fed iniciou em junho o processo de redução do balanço, não reinvestindo os ativos no seu vencimento com um limite mensal de 47.500 milhões de dólares durante 3 meses e 95.000 milhões de dólares posteriormente, a partir do mês de setembro. Dado que, nesta fase inicial de *quantitative tightening* não estão a vender MBS suficientes para atingir o limite mensal, acreditamos que a Fed poderá vender MBS de forma proativa no mercado secundário para reduzir o seu balanço de forma mais acelerada, embora numa fase posterior.
- No mapa de riscos, caso as variações mensais da inflação não abrandem como esperamos, acreditamos que a Fed continuará a realizar subidas de 75 p.b., o que colocaria as taxas em níveis semelhantes aos atualmente antecipados pelos mercados financeiros. Por outro lado, se a inflação cair mais rapidamente, num contexto de arrefecimento acentuado da procura, a Fed poderia concordar com um ritmo menos agressivo de subida de taxas.

BPI Research, 2022

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.

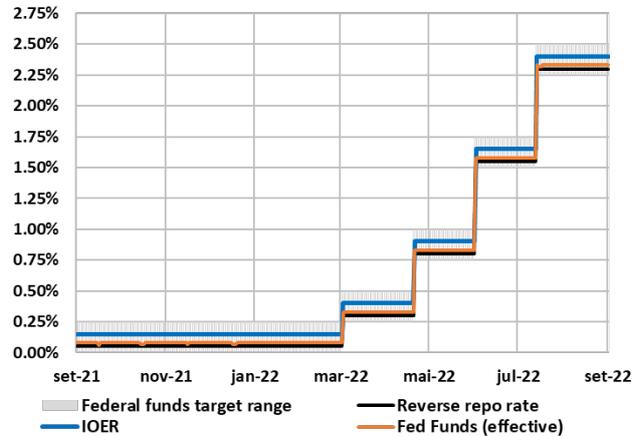
Indicadores de condições financeiras

EUA: rentabilidades da dívida pública



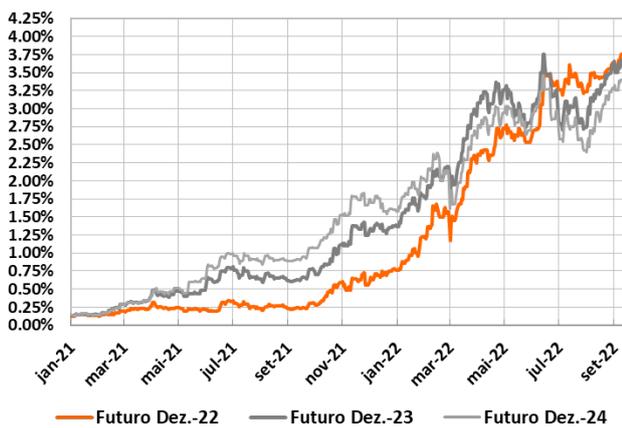
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: taxas de juros oficiais e interbancárias



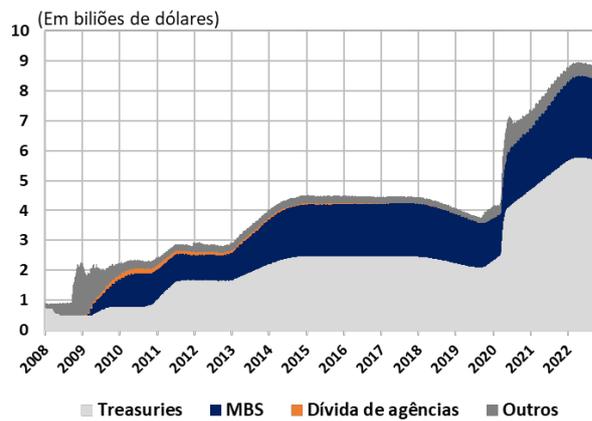
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Futuros da taxa de juro de referência (Fed funds)



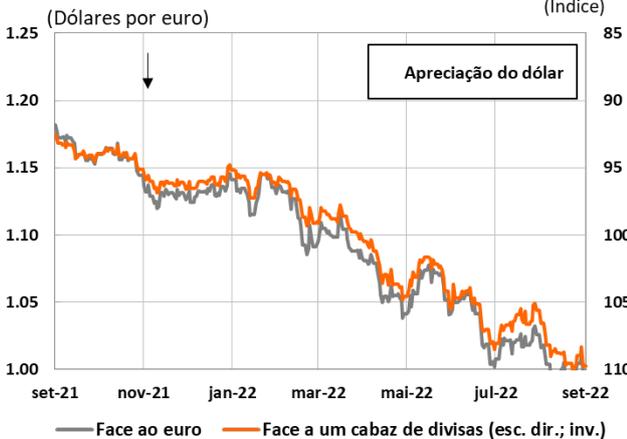
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Composição do balanço da Reserva Federal



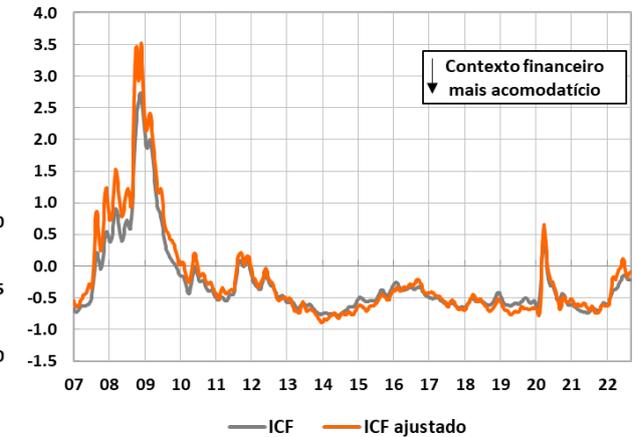
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg e Reserva Federal.

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.

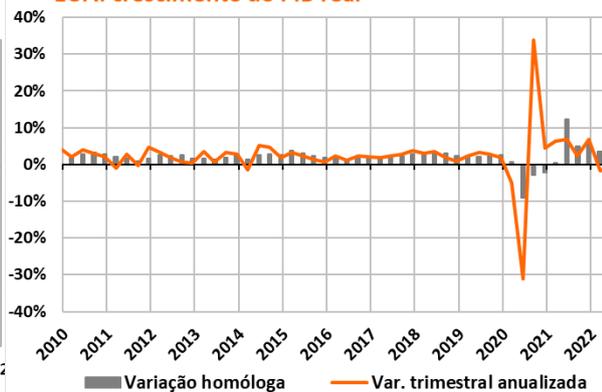
Indicadores de condições económicas

EUA: índices de sentimento empresarial



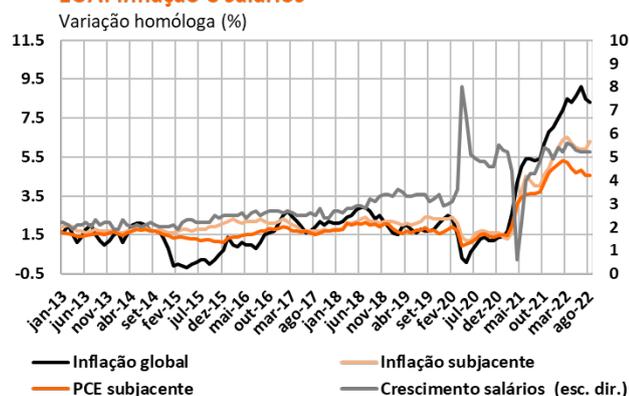
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

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: expectativas de inflação a 5 anos dentro de 5 anos



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

Previsões em junho de 2022	2022	2023	2024	Longo prazo
Crescimento do PIB	1,7 (2,8)	1,7 (2,2)	1,9 (2,0)	1,8 (1,8)
Taxa de desemprego	3,7 (3,5)	3,9 (3,5)	4,1 (3,6)	4,0 (4,0)
Inflação global	5,2 (4,3)	2,6 (2,7)	2,2 (2,3)	2,0 (2,0)
Inflação subjacente	4,3 (4,1)	2,7 (2,6)	2,3 (2,3)	-

Nota: As previsões anteriores (março de 2022) são apresentadas entre parênteses. Os números referem-se à variação homóloga (excluindo a taxa de desemprego) no 4T de cada ano.

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