Nota Breve 22/09/2022

Mercados financeiros · A Fed sinaliza taxas mais elevadas durante um período de tempo mais longo

Principais mensagens e avaliação

- A Reserva Federal decidiu por unanimidade aumentar as taxas oficiais em 75 p.b. para o intervalo de 3,00%-3,25%, entrando em território mais restritivo (acima do nível que o Banco Central estima para a taxa neutral: 2,5%). As observações de Jerome Powell mostraram um firme empenho dos membros da Fed em restaurar a estabilidade dos preços, mesmo que isso exija um período de menor crescimento económico e de desemprego mais elevado.
- Olhando para as próximas reuniões, a Fed estima ter de manter as taxas de juro restritivas durante vários trimestres para tentar conter a inflação. De facto, de acordo com o votante mediano do FOMC (de acordo com a atualização das previsões de taxas de juro no gráfico *dot plot*), ainda serão necessários 1,25 p.p. de subida de taxas este ano e 0,25 p.p. no próximo ano para atingir o nível desejado de aperto nas condições financeiras (a ser assim, a taxa de juro oficial da Fed atingiria o nível mais elevado desde 2007). Os primeiros cortes nas taxas de juro não se observariam até 2024, embora o *dot plot* mostre uma grande diversidade de opiniões quanto à velocidade de uma tal eventual flexibilização das condições financeiras.
- De notar no resto das previsões macroeconómicas a revisão em baixa do crescimento para 2022 e, em menor medida, 2023, e a persistência da inflação acima dos 2% até pelo menos 2024 (o objetivo de inflação de 2% não será atingido antes de 2025).
- Os mercados financeiros receberam os anúncios da Fed com quedas nos mercados bolsistas, uma apreciação do dólar e um aumento das rentabilidades da dívida soberana, com maior enfoque na secção mais curta da curva.

Ambiente macroeconómico e política monetária

- A avaliação do cenário económico pela Fed foi um pouco mais negativa do que na sua última reunião em julho, com o Presidente Powell a salientar o modesto crescimento do consumo e o abrandamento no sector imobiliário. No mercado de trabalho, observou que o desequilíbrio entre a oferta e a procura de mão-de-obra se mantém, mesmo após o ligeiro aumento da participação laboral nos últimos meses.

Previsões de setembro	2022	2023	2024	2025	Longo prazo
Crescimento do PIB	**0,2** (1,7)	**1,2** (1,7)	**1,7** (1,9)	**1,8**	**1,8** (1,8)
Taxa de desemprego	**3,8** (3,7)	**4,4** (3,9)	**4,4** (4,1)	**4,3**	**4,0** (4,0)
Inflação global	**5,4** (5,2)	**2,8** (2,6)	**2,3** (2,2)	**2,0**	**2,0** (2,0)
Inflação subjacente	**4,5** (4,3)	**3,1** (2,7)	**2,3** (2,3)	**2,1**	-
Taxa de juro oficial	**4,4** (3,4)	**4,6** (3,8)	**3,9** (3,4)	**2,9**	**2,5** (2,5)

Nota: Entre parênteses, previsões em junho de 2022. O PIB e a inflação são variações homólogas face ao 4T. Inflação refere-se ao PCE. A taxa de desemprego é a média do 4T.

- De acordo com o Banco Central, as pressões inflacionistas continuam a ser muito evidentes, com claros riscos ascendentes nos próximos meses, embora alguns sinais de melhoria estejam a ser observados nos

estrangulamentos das cadeias logísticas globais e em alguns preços de matérias primas. Powell salientou que as expectativas de inflação continuam bem ancoradas, mas que um longo período de tempo com elevados valores de inflação aumenta o risco de *desanchoring*, pelo que a Fed mostrou uma forte determinação em restringir a política monetária até que haja uma clara tendência descendente na evolução dos preços. Para o conseguir, a Fed acredita que será necessário um período de baixo crescimento económico e um aumento da taxa de desemprego.

- Assim, a Fed continuou a aumentar as taxas de juro a um ritmo de 75 p.b. e é provável que o faça novamente na reunião de novembro. De facto, para realizar os aumentos de taxas que o votante mediano da Fed estima que sejam apropriados em 2022, as taxas teriam de ser aumentadas em 75 p.b. em novembro e em 50 p.b. em dezembro. Além disso, o banco central vê a necessidade de aumentos adicionais no próximo ano (+25 p.b.) e de manter as taxas em território restritivo (isto é, acima de 2,5%) ao longo de todo o horizonte de projeção (2022-2025).
- O argumento repetido por Powell durante a reunião é que a Fed está empenhada em restaurar a estabilidade dos preços, uma base fundamental para o desenvolvimento económico. Reiterou em várias ocasiões que têm sido os períodos de estabilidade de preços a registar as expansões económicas mais longas e prósperas, sugerindo que a Fed não hesitaria em arrastar os EUA para uma recessão se pudesse, a longo prazo, alcançar o seu mandato de pleno emprego em mais ocasiões. De facto, Powell observou que infelizmente não há maneira de alcançar a estabilidade de preços sem incorrer em danos no crescimento e disse que a probabilidade da desejada "*soft landing*" foi reduzida.

Reação dos mercados

A confirmação de que a Fed planeia aumentar as taxas de juro oficiais para níveis mais elevados e por um período de tempo mais longo abalou os mercados financeiros, com quedas generalizadas nos índices bolsistas (-1,7% para o S&P 500) e uma nova apreciação do dólar (0,984 contra o euro), que já tinha subido após a escalada da ofensiva russa na Ucrânia. As rentabilidades dos soberanos subiram na extremidade curta da curva (+8 p.b. para 4,1% para a obrigação a 2 anos), mas mantiveram-se estáveis na extremidade longa (3,5% na obrigação a 10 anos), refletindo um ligeiro declínio nas expectativas de inflação. Os mercados descontam que a Fed irá levar as taxas oficiais a 4,50%-4,75% até meados de 2023 (25 p.b. mais altas do que antes da reunião), embora se preveja que o início do ciclo de reduções ainda tenha início no segundo semestre do ano.

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.