

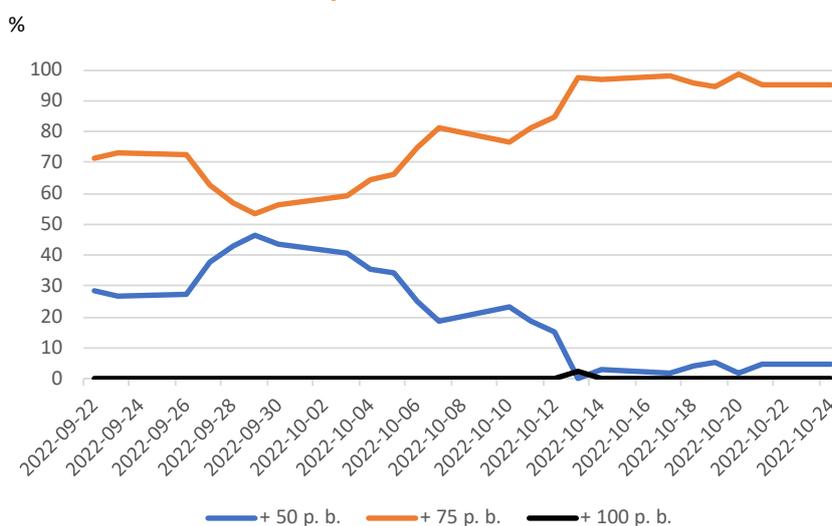
Nota Breve 26/10/2022

**Mercados financeiros · Será a última subida de 0,75 p.p. este ano por parte da Fed?**

## Reunião de 1 e 2 de novembro de 2022: o que esperamos

- Na reunião da próxima semana, acreditamos que a Fed fará a sua quarta subida consecutiva de 0,75 p.p. para colocar o intervalo objetivo da *fed-funds* em 3,75%-4,00%, o nível mais alto desde o início de 2008. Os dados da inflação (em 8,2% homólogo em setembro, de acordo com o IPC global) e a robustez do mercado de trabalho (com a taxa de desemprego em 3,5%) ainda não permitem à Fed abrandar o ritmo de endurecimento da política monetária.
- No entanto, várias vozes no seio do FOMC têm expressado a sua preocupação com o impacto que as subidas de taxas efetuadas este ano (+3 p.p. até agora), juntamente com o processo de redução da dimensão do balanço, terão na atividade económica em 2023, dado que a política monetária afeta a economia real com um certo atraso. Assim, é provável que a comunicação da Fed abra a porta a mais subidas de taxas de juro nas próximas reuniões ainda que a um ritmo mais lento. A confirmar-se esta intenção, os mercados financeiros poderão estender o bom desempenho que tem sido registado nos ativos de risco nas últimas sessões.

### Reunião de novembro: probabilidade de aumento de taxas



Nota: Probabilidades calculadas com base em cotações de ativos financeiros.

Fonte: BPI Research a partir de dados da FedWatch tool do CME Group.

## Condições económicas e financeiras recentes

- Os indicadores de sentimento e de atividade dos EUA continuam mistos. Na véspera da publicação dos dados do PIB do 3T (o consenso dos analistas da Bloomberg espera um crescimento de 2,4% em cadeia anualizado, após -0,6% no 2T), os poucos dados que conhecemos para outubro apontam para um início dececionante do 4T. Especificamente, os PMI para outubro passaram para território de contração da atividade (abaixo de 50 pontos), tanto na indústria (de 52,0 para 49,9) como nos serviços (de 49,5 para 47,3), enquanto os índices de confiança das famílias se deterioraram. O mercado de trabalho, contudo, continua a mostrar sinais de robustez, com a taxa de desemprego a cair duas décimas em setembro para 3,5%, em parte devido a uma queda na participação laboral, mas também a um forte aumento do emprego (263.000). Os pedidos semanais de subsídio de desemprego também surpreenderam de forma positiva face às expectativas dos analistas.
- Relativamente à inflação, os dados do IPC de setembro desapontaram ao não mostrarem sinais de abrandamento nas pressões ascendentes sobre os preços, apesar da ligeira queda no índice de 8,3% para 8,2%. O aumento mensal (ajustado de sazonalidade) de 0,6% do índice subjacente reflete uma maior persistência e intensidade das pressões inflacionistas que ainda não permite à Fed moderar o ritmo de subida das taxas de juro. Além disso, a inércia de certas componentes com um peso significativo, tais como as rendas, sugere que a inflação permanecerá elevada nos próximos meses.

- Neste contexto, os mercados financeiros têm-se mostrado voláteis durante o último mês, com fortes oscilações nas ações, nas rentabilidades das obrigações soberanas e nas expectativas sobre a taxa de juro diretora da Fed. Enquanto os mercados financeiros esperam agora que a *fed-funds* atinja 4,75%-5,00% no 1T de 2023, há apenas uma semana atrás este patamar era de 5,00%-5,25% e no início do mês de 4,25%-4,50%. Esta alteração nas expectativas fez com que a taxa de juro da dívida soberana a 10 anos flutuasse entre 3,6% e 4,3% em outubro, situando-se agora ligeiramente acima dos 4,0% após os dececionantes PMI de outubro. Nos mercados bolsistas, a expectativa de uma política monetária menos agressiva do que anteriormente esperado e os sinais positivos na época de apresentação de resultados das empresas ajudaram os índices a valorizarem este mês. O dólar, por seu lado, enfraqueceu em relação às moedas da maioria das economias avançadas, negociando em torno da paridade com o euro.

### Mensagens recentes da Fed

---

- No período entre reuniões, os membros da Fed continuaram a comunicar a sua intenção de fazer o possível para conter a elevada inflação. Contudo, a principal diferença em relação ao que foi observado em setembro foi a preocupação com o impacto que o aperto monetário terá na atividade económica durante 2023. Em particular, a ata da última reunião mostra que vários membros já mencionaram que seria necessário ajustar o ritmo das subidas num futuro próximo para evitar um efeito adverso sobre a economia.
- Assim, pudemos escutar a presidente da Reserva Federal de São Francisco, Mary Daly, que sugeriu abrandar o ritmo das subidas de taxas a partir de dezembro, e o presidente da Reserva Federal de Chicago, Charles Evans, que destacou a possível não linearidade do impacto das subidas de taxas num cenário tão incerto como o atual. Por outro lado, o presidente da Reserva Federal de Nova Iorque, John C. Williams, explicou que o mercado de trabalho ainda está tenso e que é difícil para as empresas preencher vagas de emprego.

### Perspetivas da Fed a médio prazo

---

- Acreditamos que, a fim de conter a inflação, a Fed aumentará as taxas de juro nas reuniões de dezembro e janeiro para 4,75% no início do próximo ano. Na nossa opinião, a melhoria gradual dos dados relativos à inflação e a debilidade da atividade económica levará a Fed a interromper o processo de subida das taxas, e, assim, recalibrar o impacto que o conjunto de medidas anunciadas poderá ter tanto no mercado de trabalho como nos preços.
- Por outro lado, a Fed iniciou em junho o processo de redução do balanço, não reinvestindo ativos no seu vencimento com um limite mensal de USD 95.000 milhões desde setembro. Dado que nesta fase inicial de *quantitative tightening* não está a alcançar o limite mensal, acreditamos que a Fed poderia vender MBS de forma proativa no mercado secundário para reduzir o seu balanço a um ritmo mais rápido, embora não anuncie alterações a esta estratégia por enquanto.
- No mapa de riscos, caso os dados da inflação mensal não abrandem como esperamos, acreditamos que a Fed poderá continuar a aumentar as taxas oficiais em 75 p.b. nas próximas reuniões, o que poderia trazer as taxas de juro para cerca de 6%. Por outro lado, se a inflação diminuir mais rapidamente, num contexto de arrefecimento acentuado da procura, a Fed poderia acordar um ritmo menos agressivo de subida de taxas e moderar o ritmo do *quantitative tightening*.

---

BPI Research, 2022

e-mail: [deef@bancobpi.pt](mailto: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.

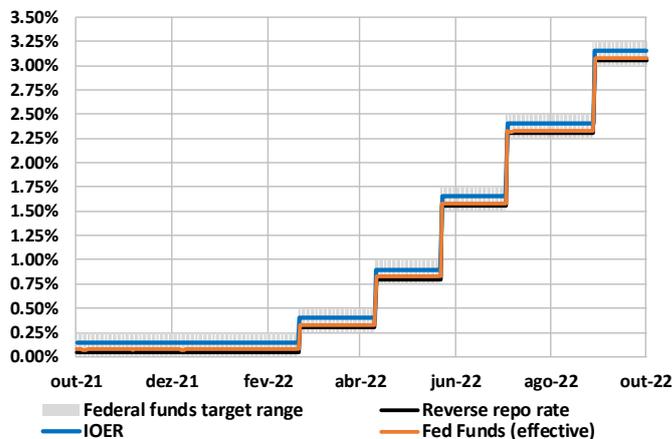
## Indicadores de condições financeiras

EUA: rentabilidades da dívida pública



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

EUA: taxas oficiais e interbancárias



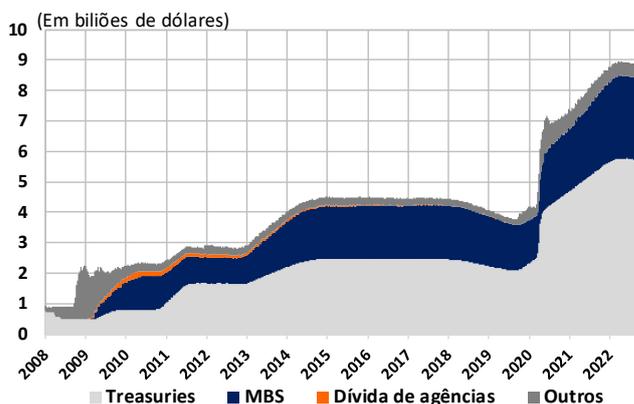
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Futuros da taxa de juro de referência (Fed funds)



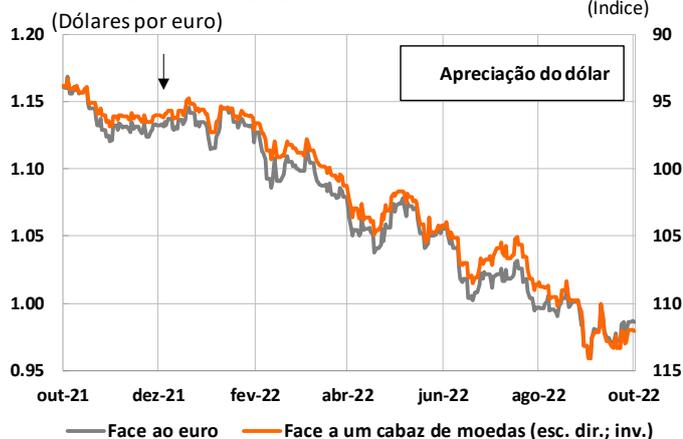
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Composição do balanço da Reserva Federal



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

Taxa de câmbio do dólar



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

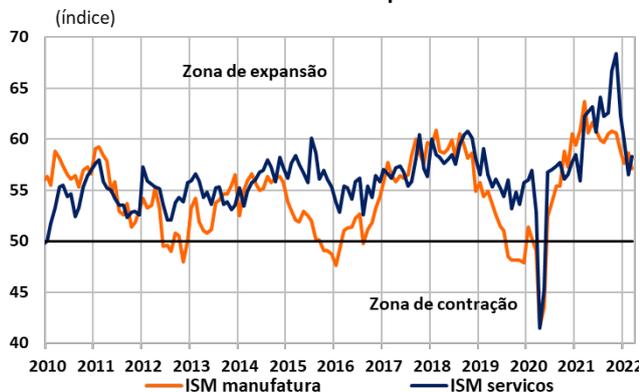
EUA: Índice de Condições Financeiras da Fed de Chicago



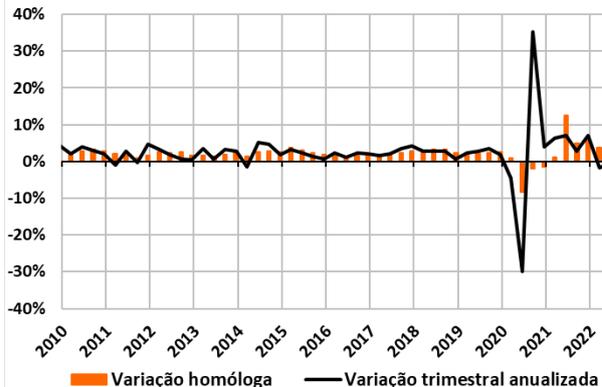
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

## Indicadores de condições económicas

**EUA: índices de sentimento empresarial**

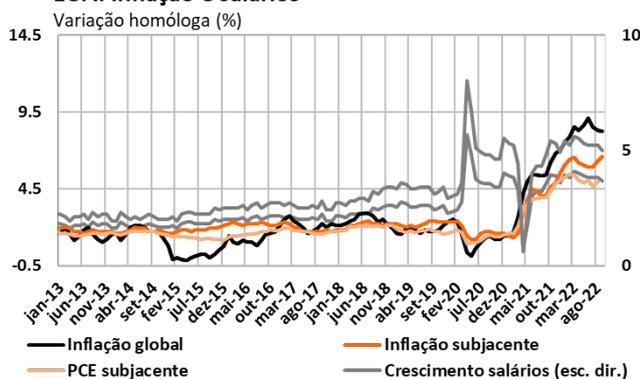


**EUA: crescimento do PIB real**



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 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)

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