

Nota Breve 27/01/2023

Mercados financeiros: O fim das subidas de taxas da Fed está próximo?**Reunião de 31 de janeiro e 1 de fevereiro de 2023: o que esperar**

- Acreditamos que na reunião da próxima semana, a Fed aumentará as taxas de juro em 25 p.b. para o intervalo de 4,50%-4,75%, a segunda reunião consecutiva em que abrandará o ritmo de subida das taxas e deverá apontar que o ciclo ascendente das taxas oficiais está a aproximar-se do fim. A moderação da inflação, tanto a global como a subjacente, sugere que as pressões inflacionistas já atingiram o seu pico. Do mesmo modo, os sinais de arrefecimento da economia são cada vez mais palpáveis, ao mesmo tempo que vários indicadores do mercado de trabalho já apontam para uma ligeira moderação em relação aos elevados níveis de saturação observados em 2022.
- Com estes ingredientes no *shaker*, é provável que a Fed sinalize que, se os sinais de abrandamento nos preços continuarem, poderá pôr fim às subidas de taxas nos próximos meses, embora, ao mesmo tempo, acreditemos que irá reforçar a mensagem de que será necessário manter uma política monetária restritiva durante um bom período de tempo. Embora a inflação já esteja numa tendência descendente, há ainda um longo caminho a percorrer para atingir a meta dos 2%, dada a elevada persistência demonstrada por algumas componentes do cabaz de consumo, especialmente no sector dos serviços (com habitação, rendas, na linha da frente).

Condições económicas e financeiras recentes

- **A economia dos EUA está a desacelerar.** Isto é revelado tanto pelos indicadores de sentimento empresarial (por exemplo, os inquéritos PMI e ISM situam-se em níveis compatíveis com a contração da atividade), como pelo sentimento dos consumidores (o índice de perspetivas futuras da *Conference Board* está em níveis inferiores aos registados durante a pandemia). Além disso, as vendas a retalho e a produção industrial fecharam 2022 com taxas mensais negativas. Assim, não é surpreendente que a divulgação do PIB dos EUA ontem tenha mostrado um abrandamento do crescimento (2,9% trimestral anualizado, face a 3,2% no trimestre anterior), que poderia ter sido ainda maior se não fosse a componente volátil da variação de inventários. De facto, excluindo este item, a procura interna privada mostrou sinais de estagnação, alimentada pelo declínio do investimento fixo, em especial no sector residencial (-26,7% trimestral anualizado). O consumo privado, por seu lado, continua a ser o principal motor do crescimento da economia norte-americana, com um aumento de 2,1%, embora seja muito provável que estas taxas abrandem no futuro.
- **Onde os sinais de abrandamento são menos visíveis é no mercado de trabalho**, com a taxa de desemprego a permanecer em mínimos históricos (3,5% em dezembro) e com 1,7 vagas disponíveis para cada desempregado (quando a média histórica é inferior a 0,7). No entanto, o ritmo de criação de emprego abrandou (223.000 em dezembro) e aproxima-se da média mensal observada entre 2015 e 2019 (191.000). Os aumentos salariais homólogos, por seu lado, começaram a diminuir e estão agora abaixo dos 5%, um nível ainda elevado, mas com uma tendência descendente que os membros da Fed podem interpretar como positiva em termos de cumprimento da meta de inflação.
- **Por sua vez, a inflação global acumula agora seis meses consecutivos de abrandamento, embora permaneça em níveis elevados (6,5% homóloga em dezembro).** E não só isto, que seria de esperar tendo em conta os efeitos de base e a queda dos preços da energia; se anualizarmos a média dos últimos três meses da variação mensal, obteríamos uma inflação global de 2% (de 3,2% no caso da inflação *core*). Este simples exercício oferece confiança à Fed na tendência descendente da inflação, embora ainda não assegure que o caminho para a meta dos 2% seja rápido. De facto, de acordo com as nossas previsões, a inflação *core* não deverá atingir os 2% até ao final de 2024.
- Neste contexto, **os mercados financeiros começam a incorporar uma política monetária menos restritiva** do que anteriormente, de modo que as condições financeiras no seu conjunto estão a tornar-se mais acomodáticas. Esta situação é visível na taxa de juro a 10 anos da dívida soberana ou na taxa de juro de uma hipoteca padrão a 30 anos, que caíram, respetivamente, 50 e 70 p.b. em relação aos máximos do 4T. Isto também favoreceu uma maior apetência pelo risco, o que se traduziu num *rally* nas bolsas, também beneficiado por uma época de divulgação de resultados razoavelmente positiva (S&P 500 e Nasdaq +6%

e +10%, respetivamente, desde o início deste ano). O dólar, por seu lado, perdeu 1,5% em 2023 face ao euro e flutua em cerca de 1,08.

Mensagens recentes da Fed

- Nos seus últimos comentários, a maioria dos membros da Fed tem-se mostrado favorável ao aumento das taxas de juro em 25 p.b., após seis reuniões em que os aumentos foram de 50 ou 75 p.b.. A exceção foi, mais uma vez, o Presidente da Fed de St. Louis, James Bullard, que sugeriu aumentar as taxas em 50 p.b. para as colocar o mais rapidamente possível no nível que ele considera necessário (pelo menos 5%) para assegurar que a inflação volte ao objetivo. A maioria dos membros também concordou em destacar as notícias positivas sobre a queda da inflação, embora estejam conscientes de que ainda há trabalho a fazer para trazer a inflação de volta aos 2%.
- Quanto às perspetivas de crescimento económico, algumas vozes dentro do FOMC apontam para um provável *soft landing* da economia, na qual os empregos não sejam destruídos em massa. Eles acreditam que, embora o abrandamento económico conduza a um aperto do mercado de trabalho (que já começou), existe atualmente um nível tão elevado de saturação que o aumento da taxa de desemprego poderá ser relativamente pequeno.

Perspetivas da Fed a médio-prazo

- Acreditamos que a Fed aumentará as taxas de juro nas reuniões de fevereiro e março para o intervalo dos 4,75%-5,00%. Na nossa opinião, a melhoria gradual dos dados relativos à inflação e à fraca 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, em junho, a Fed iniciou o processo de redução do seu balanço, não reinvestindo os ativos que atinjam a maturidade, com um limite mensal de 95.000 milhões de dólares desde setembro.
- No mapa de riscos, se os registos mensais da inflação se desviarem da tendência descendente iniciada em julho, acreditamos que a Fed continuará a aumentar as taxas de juro para além do 1T 2023. Por outro lado, se a inflação cair mais rapidamente, num contexto de arrefecimento acentuado da procura, a Fed poderá concordar com aumentos de taxas menos agressivos e até moderar o ritmo de *quantitative tightening*.

BPI Research, 2023
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.

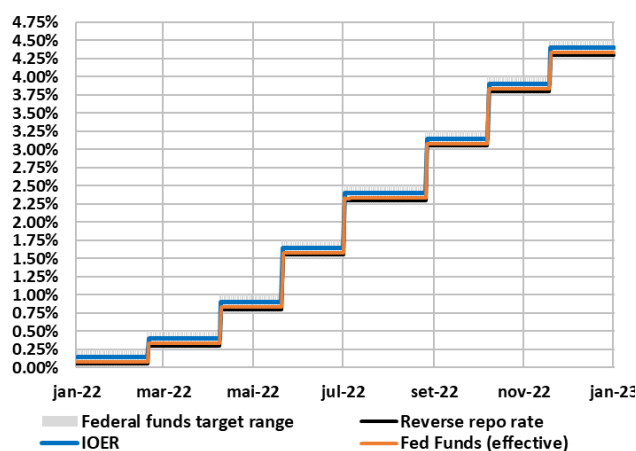
Indicadores de condições financeiras

EUA: rentabilidades da dívida pública



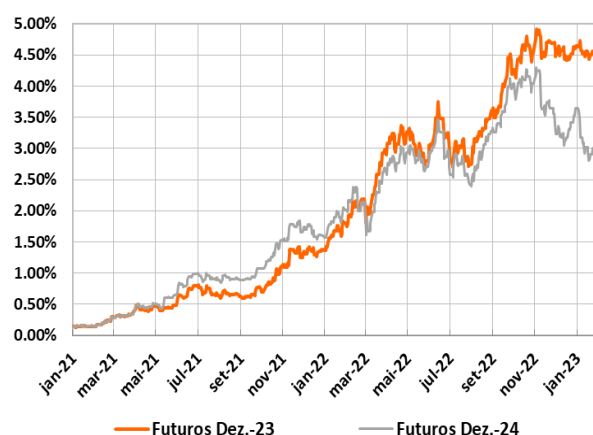
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: taxas de juro oficiais e interbancárias



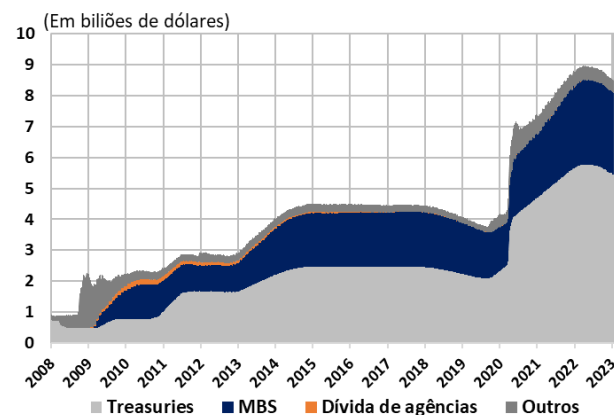
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Futuros da taxa de juro de referência (Fed funds)



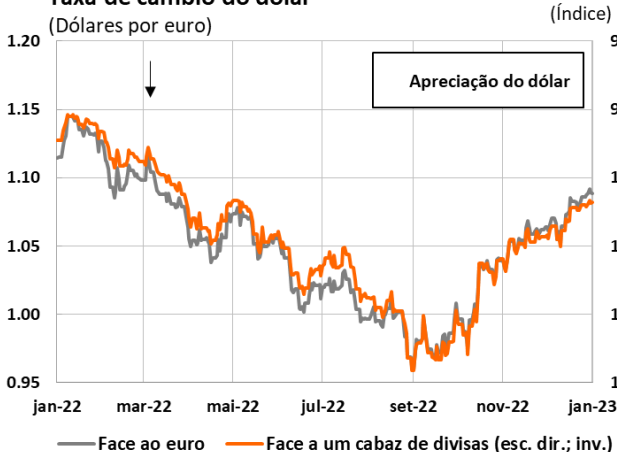
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Composição do balanço da Reserva Federal



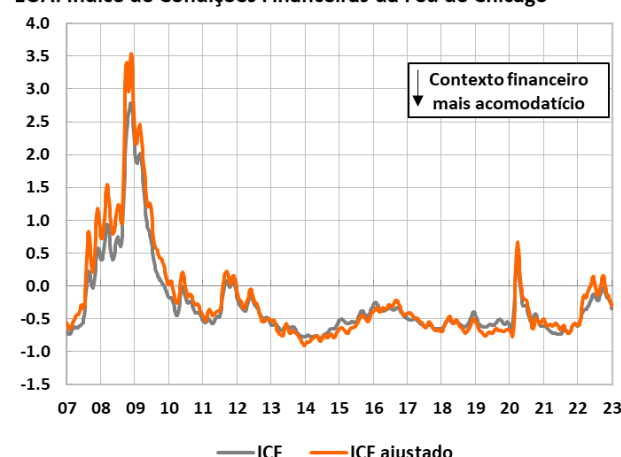
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg e Reserva Federal.

Taxa de câmbio do dólar



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

EUA: Índice de Condições Financeiras da Fed de Chicago

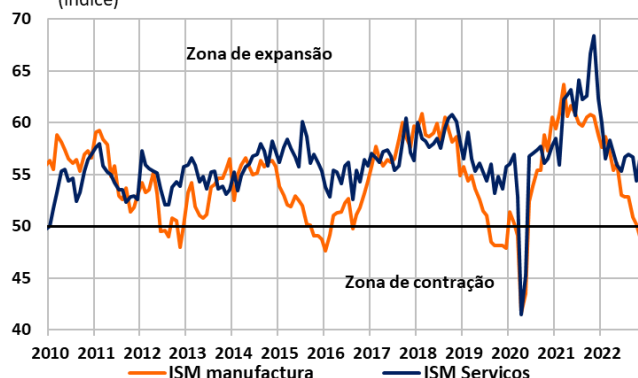


Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Indicadores de condições económicas

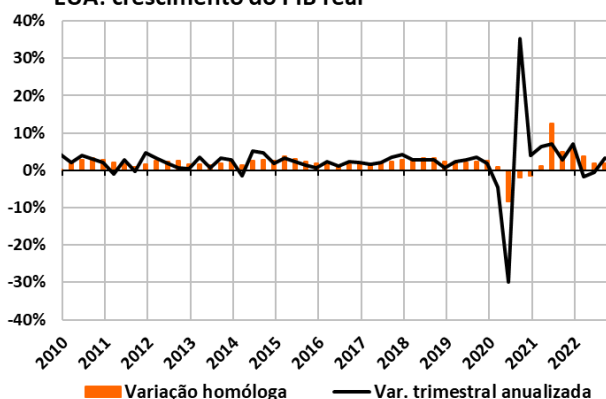
EUA: índices de sentimento empresarial

(indice)



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

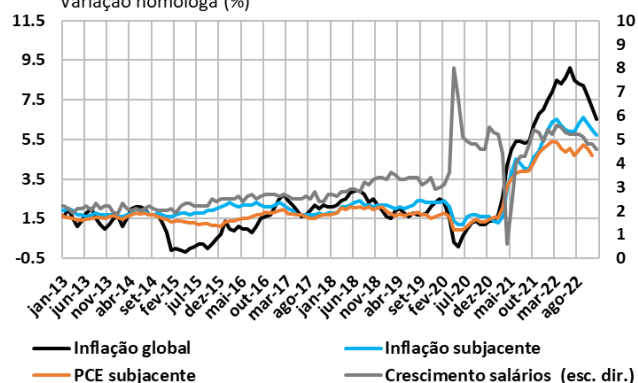
EUA: crescimento do PIB real



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

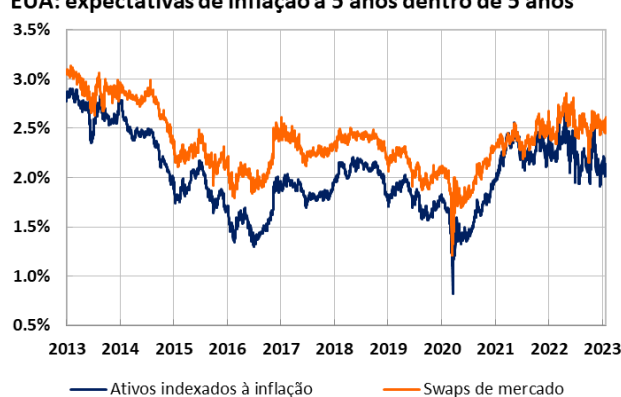
EUA: inflação e salários

Variação homóloga (%)



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 de dezembro

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

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