

Nota Breve 02/02/2023

Mercados financeiros - A Reserva Federal sobe taxas em 25 p.b., e indica que o fim do ciclo de subidas está próximo**Principais mensagens e avaliação**

- A Reserva Federal decidiu por unanimidade aumentar as taxas de juro oficiais em 25 p.b. para o intervalo de 4,50%-4,75%, moderando, pela segunda reunião consecutiva, o ritmo das subidas (após quatro subidas de 75 p.b., duas de 50 p.b. e uma de 25 p.b. ao longo de 2022). Com este ajustamento, a Fed continua a avançar no domínio da política monetária restritiva, embora com mais cautela, dando tempo para avaliar melhor a evolução da economia, uma vez que o impacto dos aumentos efetuados até à data ainda não foi transmitido à atividade. Além disso, na conferência de imprensa, o Presidente Jerome Powell mostrou-se otimista quanto à trajetória da inflação e à possibilidade de a economia evitar um cenário de *hard landing*. Em suma, as mensagens sugerem que o fim da subida das taxas de juro pode estar próximo, anúncios que se refletiram num *rally* nos mercados obrigacionistas e de ações.
- Apesar do otimismo sobre a tendência da inflação, o Presidente Jerome Powell voltou a afastar a expectativa de que a Fed poderia reduzir as taxas de juro em algum momento deste ano, como evidenciam as taxas implícitas no mercado monetário, assegurando que ainda há muito trabalho a ser feito para trazer a inflação de volta ao objetivo de 2%. Neste sentido, é provável que a reunião de março ainda se assista a mais um aumento de taxas para o intervalo e 4,75%-5,00% e mantendo-as lá durante o resto de 2023, enquanto a evolução económica e do mercado de trabalho o permitir.

Ambiente macroeconómico e política monetária

- A avaliação do cenário económico não foi particularmente otimista, embora Powell tenha destacado as notícias positivas do lado das pressões inflacionistas. Especificamente, Powell indicou que o processo desinflationista já começou, embora seja necessário ter mais provas desta tendência antes de poder alterar o curso da política monetária. Powell foi particularmente didático ao explicar como avaliam o atual cenário de inflação e dividiu o cabaz central em três partes: bens não energéticos, que mostram uma dinâmica desinflationista (motivada, entre outros fatores, pela melhoria dos estrangulamentos nas cadeias de abastecimento); habitação, cujos preços continuam a subir, embora na segunda metade de 2023 se espere que moderem; e serviços (excluindo habitação), onde ainda não há sinais de moderação nas pressões ascendentes sobre os preços.
- Assim, Powell explicou que a moderação da inflação no primeiro bloco do cabaz pôde ocorrer sem um enfraquecimento do mercado de trabalho, mas para ver a mesma dinâmica no terceiro, que normalmente está intimamente ligada à evolução dos salários, será provavelmente necessário observar um reajustamento entre a oferta e a procura de emprego. Relativamente a este reajuste, Powell acredita que é provável que ocorra sem a necessidade de observar um forte aumento da taxa de desemprego ou uma queda do PIB (ou seja, um cenário de *soft landing*). No entanto, a Fed alertou para os sinais de fraqueza da economia, tais como o crescimento contido do consumo, a queda da atividade no sector residencial, a moderação do investimento empresarial e, em geral, os baixos níveis dos vários indicadores de confiança das famílias e das empresas.
- Assim, neste contexto, a Fed reduziu o ritmo de subida de taxas para 25 p.b., o ritmo "normal" a que costumava aumentar as taxas de juro em ciclos anteriores de aperto monetário, e reiterou que esperava fazer subidas adicionais. De acordo com o *dot plot* publicado em dezembro, o eleitor mediano da Fed ainda gostaria de ver dois aumentos de 25 p.b. cada, mas os mercados financeiros, e a nossa própria previsão, é que a Fed irá provavelmente optar por apenas um desses ajustes, na reunião de março. Ao contrário de outras reuniões, Powell não se opôs categoricamente a esta discrepância entre as previsões da Fed e as expectativas do mercado, acrescentando que no próximo *dot plot* é possível que ocorram ajustamentos à trajetória esperada das taxas de juro, sem dar mais pormenores.
- Em qualquer caso, Powell afastou as expectativas de um possível início de cortes nas taxas em 2023, assegurando que a sua previsão é de que a inflação levará algum tempo a regressar aos 2%, numa economia que evite cair em recessão e num mercado de trabalho menos apertado e sem a necessidade

de observar uma subida acentuada da taxa de desemprego. Explicou também que os riscos de flexibilização prematura da política monetária podem ser muito adversos e que a Fed tem os instrumentos para recalibrar a política monetária, se necessário.

- Quando questionado sobre o teto de despesas do Tesouro dos EUA e as opções que a Fed teria para evitar um possível cenário de incumprimento, o Presidente Powell recusou-se a dar pormenores e apenas declarou que é algo que estão a monitorizar, mas que estão confiantes de que o Congresso dos EUA chegará a um acordo para evitar a turbulência financeira e económica que um incumprimento teria para a economia como um todo.

Reação dos mercados

- O tom *dovish* durante a conferência de imprensa de Powell foi recebido positivamente nos mercados financeiros, dando confiança às expectativas dos investidores de que o fim do ciclo de subida das taxas está próximo, o que consolidou o *rally* em ativos de risco das últimas semanas. Os índices de ações subiram notavelmente (1,1% para o S&P 500 e 2,0% para o NASDAQ), enquanto que a rentabilidade da curva soberana caiu cerca de 10 p.b. (para 3,4% no UST a 10 anos e 4,1% no título a 2 anos). O dólar depreciou-se em relação às principais moedas; em relação ao euro, foi negociado perto de 1,10, aguardando os anúncios do BCE esta tarde.

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.