

Nota Breve 23/03/2023

Mercados financeiros · A Fed aumenta as taxas para 5% e prevê que o pico esteja próximo**Principais mensagens e avaliação**

- A Reserva Federal decidiu por unanimidade aumentar a taxa de juro oficial em 25 p.b. para o intervalo dos 4,75%-5,00% e acredita que o fim destas subidas está muito próximo. Embora na atividade económica, os dados sobre a inflação e o mercado de trabalho tenham surpreendido em alta no início de 2023, o que por si só justificaria um aperto monetário maior do que o esperado, as dúvidas sobre a saúde do sistema bancário norte-americano encorajaram a Reserva Federal a ser mais cautelosa na amplitude dos seus aumentos de. Em particular, a Fed acredita que o aperto das condições financeiras resultante da instabilidade financeira pode tornar as condições de acesso ao crédito mais restritivas para as famílias e empresas e afetar o crescimento económico, a criação de emprego e a inflação, embora de forma incerta. Powell considerou que este fator tornaria menos necessárias subidas adicionais de taxas.
- Assim, antes da intervenção do Silicon Valley Bank pensava-se que a Fed poderia mostrar um *dot plot* com um votante mediano a favor do aumento das taxas de juro para o intervalo dos 5,50%-5,75%, este permaneceu inalterado nos 5,00%-5,25% até ao final de 2023, o que significaria um aumento adicional da taxa dos *fed-funds* e nenhuma descida para o resto do ano. Esta previsão foi reforçada no comunicado, que passou de afirmar que seriam necessários aumentos adicionais das taxas para comentar simplesmente que seria apropriado algum ajuste adicional. Por outro lado, o *dot plot* mostra que em 2024 sugere cortes na taxa de referência entre 75 e 100 p.b. e outros 100 p.b. em 2025, embora haja uma grande dispersão de opiniões. Em todo o caso, este *dot plot* mostra a intenção da Fed de manter uma política monetária restritiva durante bastante tempo, mensagens reforçadas pelo próprio Powell durante a conferência de imprensa e que contrastam com as expectativas nos mercados monetários, que descontam o início do ciclo de descidas a começar no segundo semestre deste ano.

Ambiente macroeconómico e política monetária

- A avaliação da Fed sobre o cenário económico foi algo mista. Embora reconheça que o início de 2023 surpreendeu em alta, com um crescimento dinâmico do consumo privado, considera que a atividade económica está a avançar abaixo do potencial e com sinais claros de fraqueza no investimento, particularmente no investimento residencial. Considera que o mercado de trabalho permanece extremamente apertado, apesar do ligeiro aumento tanto da taxa de desemprego como da taxa de participação laboral. Neste contexto, a atualização do quadro macroeconómico da Fed não mostrou grandes alterações em relação ao de dezembro e o mais assinalável é a revisão em baixa das taxas de crescimento do PIB previstas para 2023 e 2024.
- Como não podia ser de outro modo, a conferência de imprensa e a própria declaração, colocaram muita ênfase na avaliação do estado do sistema bancário. A Fed afirma que o sistema bancário dos EUA é saudável e resistente, mas que os problemas em alguns bancos em particular, se não forem devidamente tratados, podem minar a confiança no resto dos bancos e enfraquecer o sistema bancário como um todo. Além disso, estas tensões que têm surgido podem levar as instituições financeiras a tornar mais rigorosas as suas condições de acesso ao crédito, o que ajudaria a Fed na sua intenção de apertar as condições financeiras e arrefecer a procura sem a necessidade de empreender aumentos adicionais das taxas de juro, como o próprio Powell explicou. Neste sentido, os membros da Fed acreditam que o processo de regresso da inflação a 2% não será simples e que haverá dificuldades ao longo do caminho.
- Assim, a Fed retirou do comunicado de imprensa a referência à necessidade de subida das taxas de juro em reuniões subseqüentes, uma vez que o impacto da atual instabilidade financeira na economia é incerto. Em vez disso, acrescentaram uma referência de que um maior aperto da política monetária poderia ser apropriado, um sinal claro de que o nível atual das taxas de juro está muito próximo da taxa terminal. Em qualquer caso, Powell explicou que a prioridade continua a ser trazer a inflação de volta aos 2% e que se tiverem de aumentar as taxas de juro mais do que o esperado, fá-lo-ão, explicando ao mesmo tempo que nenhum membro da FOMC prevê cortes nas taxas de juro em 2023.

Previsões em março	2023	2024	2025	Longo prazo
Crescimento do PIB	0,4 (0,5)	1,2 (1,6)	1,9 (1,8)	1,8 (1,8)
Taxa de desemprego	4,5 (4,6)	4,6 (4,6)	4,6 (4,5)	4,0 (4,0)
Inflação global	3,3 (3,1)	2,5 (2,5)	2,1 (2,1)	2,0 (2,0)
Inflação subjacente	3,6 (3,5)	2,6 (2,5)	2,1 (2,1)	-

Notas: Entre parênteses, previsões em dezembro de 2022. O PIB e a inflação são variações de ano para ano a partir do 4T. Inflação refere-se a PCE. A taxa de desemprego é a média do 4T.

Reação dos mercados

Os anúncios da Reserva Federal foram recebidos positivamente pelos mercados financeiros, particularmente os sinais de que o fim do ciclo de subida de taxas está próximo. As yields das obrigações soberanas caíram acentuadamente (-18 p.b. para 3,4% para a obrigação a 10 anos, -23 p.b. para 3,9% para a obrigação a 2 anos), enquanto que a taxa de câmbio do dólar desvalorizou face às principais moedas; para 1,09 face ao euro, o nível mais alto desde o início de fevereiro. Os índices de ações reagiram à declaração da Fed com ganhos, embora tenham fechado em terreno negativo, na sequência de comentários da Presidente do Tesouro norte-americano Janet Yellen, que negou que o governo estivesse a considerar alargar a proteção a todos os depositantes (o limite atual é até 250.000 dólares). Os mercados monetários fecharam o dia descontando que o pico das taxas foi atingido e que a Fed será forçada a reduzir as taxas em cerca de 75 p.b. até ao final do ano (mais 25 p.b. do que antes da reunião).

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.