

Nota Breve 04/05/2023

## Mercados financeiros · A Fed sobe as taxas para 5,25% e... vai fazer uma pausa?

### Principais mensagens e avaliação

- A Reserva Federal decidiu por unanimidade aumentar as taxas de juro oficiais em 25 p.b. para o intervalo 5,00%-5,25%, dada a inflação elevada e a persistência que está a mostrar no regresso ao objetivo de 2%. No entanto, ao contrário do que tem vindo a acontecer desde o primeiro semestre de 2022, a Fed já não vê como dado adquirido a necessidade de uma nova subida na próxima reunião, pois acredita que manter as taxas neste nível poderá ser suficiente para arrefecer a economia e o mercado de trabalho. Além disso, como explicou o Presidente Jerome Powell, a turbulência no sector financeiro dos EUA em março levou a um aperto das condições de crédito que também deverá ajudar a arrefecer a atividade económica, embora o seu impacto seja ainda incerto.
- Por estas razões, a Fed explicou que, a partir da próxima reunião, as decisões serão tomadas "reunião a reunião", em função da evolução dos dados económicos e financeiros e "do desenrolar dos acontecimentos". A este respeito, Powell reconheceu que vários membros são favoráveis a uma pausa na subida das taxas, embora esta não seja necessariamente uma opinião unânime. Powell referiu que existe consenso no seio do FOMC em não projetar reduções das taxas de juro em 2023, como esperavam os mercados financeiros (-75 p.b. antes de janeiro de 2024).
- Em suma, a reunião de ontem reforça a nossa expectativa de que a Fed fará uma pausa nas subidas das taxas de juro e começará a reduzir as taxas entre o 4T de 2023 e o 1T de 2024, assim que a inflação tiver confirmado a sua tendência descendente e o aperto do mercado de trabalho tiver diminuído.

### Ambiente macroeconómico e financeiro

- A avaliação da Fed sobre o cenário económico foi muito semelhante à da última reunião. Preveem um crescimento modesto da economia, com o sector imobiliário e o investimento a enfraquecerem, mas com o consumo privado robusto. Esta resiliência das famílias explica-se em parte pelo mercado de trabalho apertado, com a taxa de desemprego num mínimo de 50 anos, os salários a crescerem cerca de 5% e 1,6 vagas de emprego para cada desempregado em março. Embora a Fed reconheça que existem alguns sinais incipientes de moderação no mercado de trabalho, continua a acreditar que a procura de emprego é demasiado elevada em relação à oferta.
- Powell descreveu a inflação de acordo com linhas muito semelhantes às do mercado de trabalho: embora explicando que existem sinais incipientes de pressões desinflacionistas e que as expectativas de inflação permanecem bem ancoradas, os aumentos de preços permanecem muito acima de 2% e há ainda muito trabalho a fazer para que a inflação volte ao objetivo.
- A este respeito, Powell reiterou que o regresso à estabilidade de preços exigirá um período de crescimento económico abaixo do potencial<sup>1</sup> e uma moderação das condições do mercado de trabalho.<sup>2</sup> Explicou também que o seu cenário mais provável não é o de uma recessão, embora alguns membros do FOMC e membros da Fed considerem que uma recessão ligeira com um aumento moderado da taxa de desemprego é o cenário mais provável.
- Relativamente à turbulência financeira, Powell explicou que a situação tinha melhorado substancialmente em relação à tensão vivida em março e que a Fed tinha tomado nota com vista a uma revisão das regras de supervisão bancária. No entanto, os membros da Fed estão conscientes de que uma das cicatrizes dos acontecimentos de março será o aumento da restritividade das condições de crédito. A este respeito, Powell afirmou que o *Senior Loan Officer Opinion Survey* do 1T (a ser divulgado na próxima semana) revela uma maior restritividade das condições de crédito por parte dos bancos de pequena e média dimensão. Numa nota positiva, Powell expressou a sua satisfação por ter conseguido levar a cabo tanto ações de

<sup>1</sup> Estima-se que o crescimento potencial do PIB dos EUA é de 1,8%.

<sup>2</sup> Como exemplo da moderação das condições do mercado de trabalho, Powell afirmou que os atuais aumentos salariais de 5% estão cerca de 2 p.p. acima das taxas compatíveis com o objetivo de inflação de 2%.

política monetária destinadas a reduzir a inflação (aumentando as taxas de juro) como ações destinadas a garantir a estabilidade financeira (oferecendo liquidez ao sistema financeiro).

## Política monetária

---

- Com este aumento de 25 p.b., e a continuação da redução do balanço a um ritmo mais agressivo do que no período 2017-2019, a Fed acredita que a política monetária poderá já ser suficientemente restritiva para trazer a inflação de volta aos 2%. A Fed está também ciente, e isso é explicitado no comunicado de imprensa, de que a política monetária está a atuar com algum desfasamento sobre a atividade económica e a inflação, embora o impacto sobre o investimento e o sector da habitação já se faça sentir há vários trimestres.
- A Fed retirou assim as referências a subidas de taxas nas reuniões seguintes, embora não as exclua em função da evolução dos dados económicos e financeiros, e diz que tomará as próximas decisões "reunião a reunião".
- Acreditamos que a comunicação da Fed, juntamente com o facto de as taxas de juro se encontrarem no intervalo mais votado no último *dot plot* e um ambiente de elevada incerteza económica e financeira, reforça a expectativa de que a Fed fará uma pausa na subida das taxas e deixará que o aumento de 5p.p. em pouco mais de um ano se faça sentir na economia para levar a inflação ao objectivo de 2%.

## Reação dos mercados

---

Apesar de a Fed ter reiterado a sua dependência dos dados que serão conhecidos nas próximas reuniões, os investidores continuam a descontar cortes nas taxas antes do final do ano, de forma ainda mais intensa. As taxas implícitas no mercado monetário passaram de descontar uma taxa de 4,46% no final do ano antes da reunião para 4,29% após a reunião, apontando também para dúvidas sobre a fraca procura após o Verão. No mercado obrigacionista, as *yields* das obrigações soberanas americanas recuperaram, mecanicamente com a subida, nos prazos mais curtos (+7 p.b. no referencial a 3 meses), mas caíram nos prazos mais longos (-16 p.b. e -9 p.b. nos referenciais a 2 e 10 anos, respetivamente), apontando tanto para as já referidas dúvidas sobre o dinamismo do ciclo como para a inquietação com a falta de acordo sobre o teto da dívida americana, evento que está a fazer subir as taxas de muito curto prazo. O Brent também foi afetado por uma procura eventualmente mais fraca e caiu 4% na sessão. No mercado cambial, o dólar desvalorizou após o anúncio da Fed, caindo 0,57% face ao euro. Por fim, os principais índices acionistas norte-americanos terminaram a sessão em baixa, -0,7% para o S&P500 e -0,6% para o Nasdaq, embora nas ações o foco continue a ser a fraqueza da banca regional norte-americana, em particular nas duas últimas sessões no PacWest, após a resolução do First Republic.

---

BPI Research, 2023

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.