

Nota Breve 15/09/2023

Mercados financeiros A Fed na incerta reta final do ciclo de subida das taxas**Reunião de 19 e 20 de setembro de 2023: o que esperamos**

- Na reunião da próxima semana, esperamos que a Fed mantenha as taxas de juro no intervalo 5,25%-5,50%. Esta decisão seria coerente com a intenção explicitada em junho de moderar o ritmo de subida das taxas de juro (agora com subidas de 25 p.b. em reuniões alternadas) e com a decisão de não excluir novas subidas de taxas durante o resto do ano. A inflação nos EUA está a moderar há vários meses, apesar da recente subida provocada pela componente energética; a atividade económica dá sinais de abrandamento; e o mercado de trabalho está a normalizar, o que deverá encorajar a Fed a parar de subir as taxas de juro mais cedo do que mais tarde.
- Em suma, para além da questão de saber se haverá ou não uma subida adicional das taxas no resto do ano, tudo indica que Jerome Powell continuará a indicar que a política monetária terá de permanecer restritiva durante bastante tempo (high for longer) e quererá adiar a expectativa da primeira redução das taxas de juro (atualmente colocada pelos mercados financeiros no verão de 2024). Esta comunicação poderá ser favorecida pela revisão do gráfico de pontos e dos restantes indicadores do quadro macroeconómico, que provavelmente mostrarão uma melhoria da previsão de crescimento do PIB em 2023.

Conjuntura económica

- A atividade económica nos EUA está a abrandar muito gradualmente. Por um lado, os PMI revelam fraqueza, com o índice do sector dos serviços, que se estava a aguentar melhor do que o índice da indústria transformadora, a cair em agosto quase 2 pontos para 50,5 e a deixar o índice composto no limiar da zona de contração (50,2 pontos). No entanto, outros indicadores, como as vendas a retalho, mantiveram-se bem durante o verão, com aumentos mensais de 0,5% e 0,6% em julho e agosto, respetivamente. O sector imobiliário também está a mostrar alguns sinais ligeiros de recuperação, após vários trimestres de contração. Tudo isto sugere que o PIB do terceiro trimestre poderá ser melhor do que o previsto há alguns meses. De facto, os Nowcastings da Reserva Federal de Atlanta e de Nova Iorque estimam, respetivamente, que o PIB poderá crescer 5,6% e 2,3% em termos trimestrais anualizados.
- Entretanto, o mercado de trabalho continua a normalizar depois de ter estado muito apertado desde meados de 2021. A taxa de desemprego subiu em agosto de 3,5% para 3,8%, o rácio de ofertas de emprego por desempregado caiu de 2 para 1,4 e a criação média de emprego nos últimos 3 meses é de 150 mil trabalhadores, longe dos 400 mil em média em 2022. Além disso, outro sinal de que o mercado de trabalho está a moderar é o facto de o sector que tem gerado mais emprego nos últimos meses ser o sector da saúde e da educação que, a priori, não é particularmente indicativo do dinamismo de uma economia (como, por exemplo, a construção ou a restauração poderiam ser).¹
- Neste contexto, as pressões inflacionistas continuam a abrandar, embora o aumento dos preços da energia possa pôr em causa esta dinâmica. Em agosto, a inflação aumentou 0,5 p. p. para 3,7%, devido a um aumento mensal, corrigido de sazonalidade, dos preços da energia de 5,6%. No entanto, os restantes produtos e serviços do índice continuam a registar uma dinâmica desinflacionista que deverá manter-se nos próximos meses. Por exemplo, a inflação na componente shelter (que inclui os preços da habitação), que representa mais de 40% do cabaz de compras, continua a desacelerar e os últimos dados mostram um aumento mensal de 0,3% (chegou a ser de +0,8%). Esperamos que, durante o segundo semestre de 2024, tanto a inflação global como a inflação subjacente possam já estar abaixo dos 2%.

¹ Embora os sectores da saúde e da educação ocupem, em conjunto, 16% da população ativa dos EUA, foram responsáveis por mais de 50% da criação de emprego (corrigida de sazonalidade) em julho e agosto.

Mensagens recentes da Fed

- Desde a reunião de julho da Reserva Federal, os seus membros têm manifestado posições diferentes sobre a trajetória das taxas de juro para o futuro. Alguns defenderam o aumento das taxas na reunião da próxima semana e nas seguintes (como Michelle W. Bowman), outros defenderam o fim do ciclo de subidas (como Patrick Harker, da Fed de Filadélfia) e, por último, um bom número mostrou-se muito cético e limitou-se a repetir o mantra da dependência dos dados (como o Presidente Jerome Powell).
- Como é habitual, em agosto realizou-se a conferência de Jackson Hole, onde os presidentes dos bancos centrais se reúnem para discutir as perspetivas da política monetária. Este ano, os discursos passaram bastante tempo a falar da taxa de juro neutra, aquele nível teórico de taxas de juro que não estimula nem contrai a economia (ou equilibra a procura de investimento com a procura de poupança). No entanto, não foram retiradas muitas conclusões relevantes sobre as decisões futuras da Fed, uma vez que se trata de uma taxa de juro teórica sobre a qual, como recordou Powell, existe sempre uma grande incerteza. De salientar, no entanto, que John Williams, da Reserva Federal de Nova Iorque, cujo trabalho académico se tem centrado muito no estudo desta área, comentou que não havia evidência de que a taxa de juro neutra se tivesse alterado muito desde antes da pandemia.

Perspetivas da Fed a médio prazo

- Acreditamos que a Fed se encontra na reta final do ciclo de subida das taxas e, independentemente de manter as taxas de juro no seu nível atual ou de ainda proceder a mais uma ou duas subidas, o cenário mais provável é que mantenha a política monetária restritiva durante bastante tempo: não esperamos que, na ausência de novos choques, a Fed coloque as taxas de juro abaixo dos 3%, um nível que poderia ser considerado neutro, pelo menos até 2025.
- Em termos de riscos, se a atividade económica arrefecer mais acentuadamente do que o esperado, a Fed poderá começar a reduzir as taxas de juro a um ritmo mais agressivo e abrandar o processo de redução do balanço. Por outro lado, se a desinflação fosse mais gradual do que o esperado, a Fed poderia adiar o início dos cortes ou mesmo aumentar as taxas de juro para a zona dos 6%.

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.

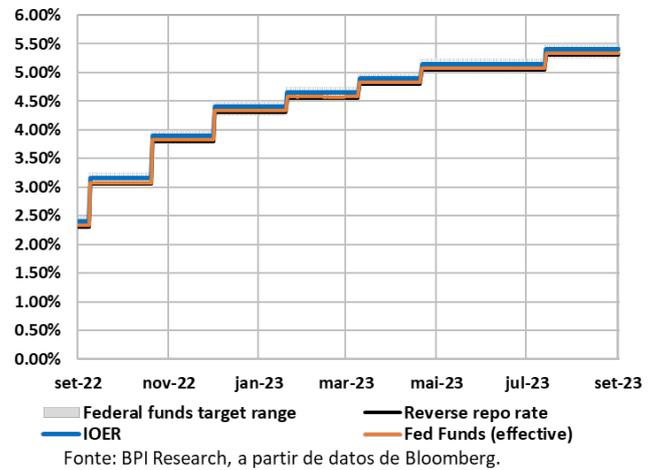
Indicadores de condições financeiras

EUA: rentabilidade da dívida pública



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

EUA: taxas de juro oficiais e interbancárias



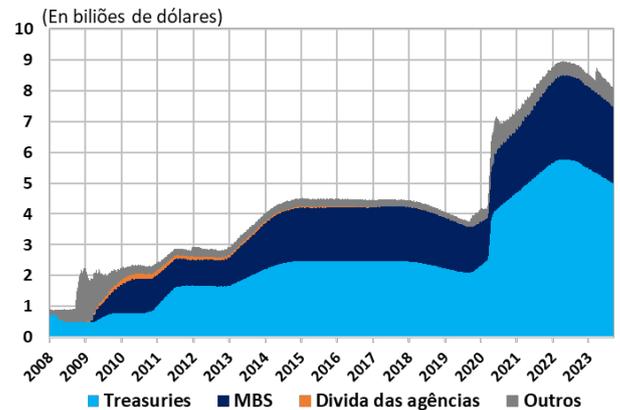
Fonte: BPI Research, a partir de dados de Bloomberg.

Futuros de taxas de juro de referência (Fed funds)



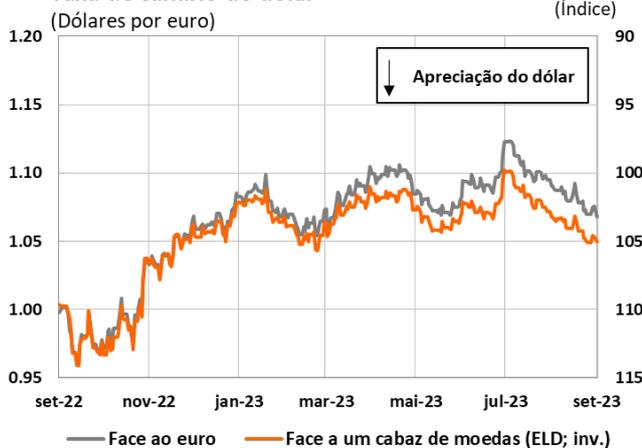
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Composição do balanço da Reserva Federal



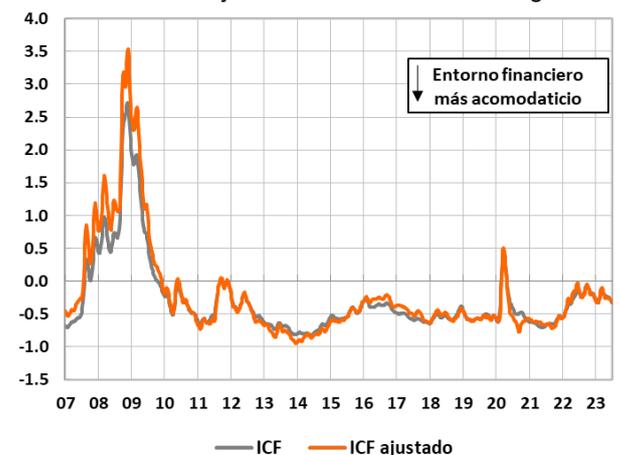
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg e da Reserva Federal.

Taxa de câmbio do dólar



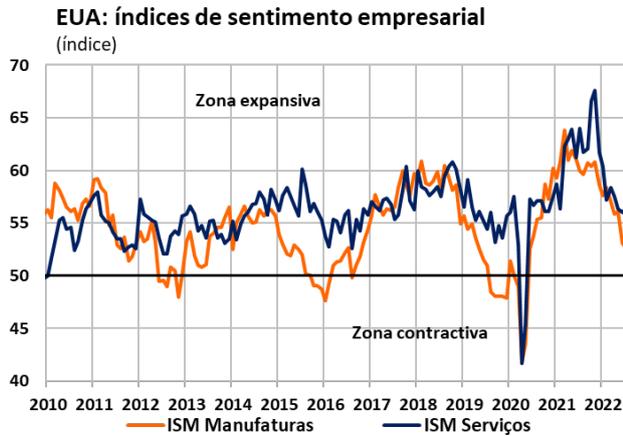
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA.: Índice de Condições Financeiras da Fed de Chicago

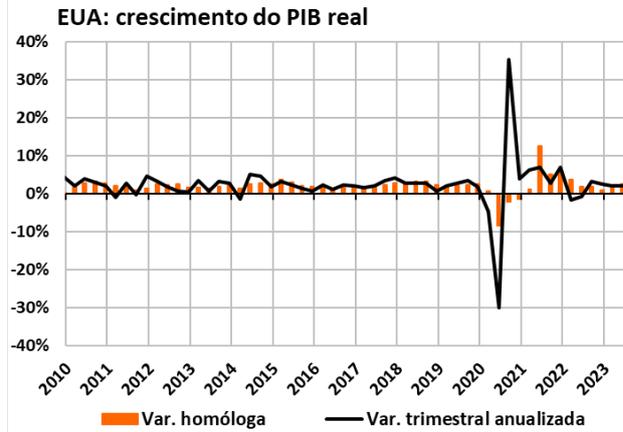


Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

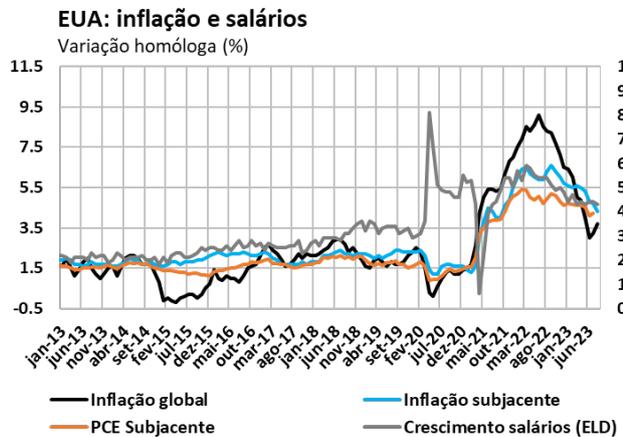
Indicadores de condições económicas



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



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



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



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

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

Notas: Entre parêntesis, previsões a junho de 2023. PIB e inflação são variações homólogas no 4T. A Inflação refere-se à PCE. A taxa de desemprego corresponde à média registada no 4T.