

Nota Breve 21/09/2023

Mercados financeiros · A Fed aponta para mais uma subida da taxa de juros, mas reitera o *high for longer*

Principais mensagens e avaliação

- Como esperado, a Reserva Federal ontem manteve as taxas de juro no intervalo 5,25%-5,50%. No entanto, o tom da reunião, juntamente com o quadro macroeconómico atualizado e *dot plot*, sugere que ainda poderemos assistir a mais alguma subida da taxa de juros no que resta do ano.
- Em particular, os membros da FOMC reviram em alta o crescimento do PIB em 2023 e 2024, tendo em conta a surpreendente resiliência dos indicadores económicos no terceiro trimestre. Assim, a maioria dos membros continua a projetar uma subida adicional das taxas antes de dezembro e o votante mediano coloca agora as taxas de juro no final de 2024 e 2025 meio ponto acima do projetado em junho (5,1% e 3,9%, respetivamente).
- O tom *hawkish* de Jerome Powell e o novo *dot plot* foram captados nas taxas implícitas do mercado monetário para as taxas da Fed no futuro: agora, a probabilidade que o mercado dá a mais uma subida das taxas na reunião de novembro ou de dezembro é superior a 50% (40% anteriormente) e a taxa oficial atualizada para o final de 2024 é de 4,75% (4,5% anteriormente).

Ambiente macroeconómico e financeiro

- A leitura que a Fed faz do cenário macroeconómico melhorou substancialmente em relação à reunião anterior. Não surpreende: os modelos de *nowcasting* apontam para um crescimento económico dinâmico no 3T, algo que não era esperado há alguns meses. A Fed acredita que o consumo privado está robusto e que o investimento residencial, embora ainda em níveis mais baixos do que os registados há um ano, está a começar a recuperar. Quanto ao mercado de trabalho, Powell continuou a descrevê-lo como apertado, embora mostrando sinais crescentes de normalização a cada mês. Entre estes, enumerou a recuperação da taxa de desemprego (para 3,8%), a moderação do ritmo de criação de emprego e a diminuição do número de ofertas de emprego. Assim, a Fed reviu substancialmente em alta as previsões de crescimento do PIB para 2023 e 2024, projetando agora uma taxa de desemprego mais baixa nos mesmos anos e em 2025 (ver quadro).

Previsões de setembro	2023	2024	2025	2026	Longo prazo
Crescimento do PIB	2,1 (1,0)	1,5 (1,1)	1,8 (1,8)	1,8	1,8 (1,8)
Taxa de desemprego	3,8 (4,1)	4,1 (4,5)	4,1 (4,5)	4,0	4,0 (4,0)
Inflação global	3,3 (3,2)	2,5 (2,5)	2,2 (2,1)	2,0	2,0 (2,0)
Inflação subjacente	3,7 (3,9)	2,6 (2,6)	2,3 (2,2)	2,0	-
Taxa de juro oficial	5,6 (5,6)	5,1 (4,6)	3,9 (3,4)	2,9	2,5 (2,5)

Notas: Entre parêntesis, previsões em junho de 2023. O PIB e a inflação são variações homólogas no 4T. A inflação refere-se ao PCE. A taxa de desemprego é a média do 4T.

- A leitura dos últimos dados sobre a inflação manteve-se positiva, com a Fed a apreciar a notável descida da inflação subjacente, que exclui a energia e os alimentos. Quanto à recente recuperação do índice

global, Jerome Powell não quis atribuir-lhe grande importância de momento, uma vez que se deve a uma subida dos preços do petróleo causada por fatores que não estão em grande parte relacionados com a dinâmica da economia americana. Considerou, no entanto, que o regresso ao objetivo de inflação de 2% não será imediato e que, apesar dos progressos observados nos últimos meses, é necessária mais alguma continuidade antes de se pensar em flexibilizar a política monetária.

Política monetária

- Com a inflação a diminuir, mas ainda em níveis elevados, e o crescimento económico resiliente, a Reserva Federal considera necessário manter a política monetária restritiva durante algum tempo. Além disso, acredita que existe incerteza quanto ao grau de restritividade necessário e não exclui novas subidas das taxas este ano, como sugerido no *dot plot*.
- Jerome Powell foi muito explícito ao salientar que as subidas até à data tinham sido rápidas e de dimensão significativa, o que permitia à Fed ser agora cautelosa, na procura do nível desejado de aperto. Esta cautela, ou ritmo mais lento de subidas, tem-se verificado desde maio, com subidas de 25 p.b. em reuniões alternadas. Assim, se os dados económicos divulgados até então o suportarem, é provável que assistamos a uma nova subida das taxas na reunião de 1 de novembro, como estamos a projetar.
- Powell tentou esquivar-se às perguntas sobre o momento em que se registariam cortes nas taxas de juro. Afirmou que ainda não foi decidido se o nível atual das taxas de juro constitui o pico do ciclo de subida, de modo a saber em que momento deveriam começar a ser reduzidas. No entanto, reconheceu que, no que respeita à orientação da política monetária, são as taxas de juro reais (ou seja, as taxas nominais menos a inflação) que são relevantes. Assim, na medida em que a inflação continua a descer, se a Fed quiser manter a taxa de juro real constante, deve reduzir as taxas de juro oficiais (nominais) para manter o mesmo nível de restritividade monetária. Em todo o caso, a Fed mantém que os próximos passos da política monetária dependerão da evolução dos dados económicos, especialmente da inflação e do emprego.

Reação dos mercados

As taxas de rendibilidade das obrigações do Tesouro dos EUA subiram na sequência da decisão da Fed e de um *dot plot* ligeiramente mais "hawkish" do que os investidores esperavam. Esta subida foi acompanhada por um achatamento da curva, com a parte curta da curva a inclinar-se (com o índice de referência a dois anos a atingir o seu nível de rendimento mais elevado desde 2006), embora a parte longa da curva também tenha subido com a ideia de taxas mais elevadas durante mais tempo. Esta subida das taxas pesou sobre os ativos de risco, com os principais índices bolsistas a registarem perdas, e os sectores mais expostos às subidas das taxas, como o sector tecnológico, a terem um desempenho particularmente negativo. Do mesmo modo, a decisão da Fed também pesou sobre os preços do petróleo, que desceram ligeiramente na perspetiva de uma política monetária mais restritiva, ofuscando as notícias de uma descida das existências nos EUA, que representava um novo risco para a oferta. Por último, o dólar valorizou-se face à maioria dos seus pares com as notícias, alargando a sua recuperação das últimas semanas.

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.