

Nota Breve 02/11/2023

Mercados financeiros - A Fed mantém as taxas de juro, mas continua a interrogar-se: "será que as devemos aumentar mais?"

Principais mensagens e avaliação

- Como esperado, a Reserva Federal manteve, pela segunda reunião consecutiva, as taxas de juro no intervalo 5,25%-5,50%, mas não excluiu novas subidas nas reuniões seguintes. A Reserva Federal mostrou-se muito positiva em relação aos progressos observados na inflação (que caiu mais de 5 p.p. desde o seu pico em junho de 2022) e ao abrandamento gradual do mercado de trabalho. No entanto, o presidente Jerome Powell explicou que alguns meses de bons dados ainda não são suficientes para considerar que a luta contra a inflação elevada terminou e que, se houver uma pausa no progresso da normalização no mercado de trabalho, a Fed consideraria aumentar ainda mais as taxas.
- Independentemente de as taxas terem atingido um pico ou de estarem previstas mais uma ou duas subidas das taxas diretoras, a Fed tenciona manter uma política monetária suficientemente restritiva durante algum tempo para garantir que a inflação regressa ao objetivo de 2%.
- Os mercados financeiros interpretaram tanto a declaração como a conferência de imprensa como mensagens "*dovish*", que reduziram, por um lado, a probabilidade descontada pelos mercados de se assistir a uma subida das taxas de juro em janeiro (de 42% para 27%) e aumentaram significativamente, por outro lado, a probabilidade de se assistir à primeira descida das taxas em junho de 2024 (de 52% para 95%).

Enquadramento macroeconómico e financeiro

- A leitura que a Fed fez do cenário macroeconómico foi bastante semelhante à da reunião de setembro, uma vez confirmados os bons números do PIB do 3T (+1,2% em cadeia). Como explicou o Presidente Jerome Powell, esta expansão da atividade económica foi sustentada por uma forte e surpreendente recuperação do consumo privado que, por sua vez, pode ser explicada por um aumento dos salários reais nos últimos meses (crescimento dos salários nominais acima da inflação) e por uma posição melhor do que a esperada dos balanços das famílias. Por outro lado, Powell sublinhou que o investimento e a situação do mercado imobiliário estão a sentir mais visivelmente os efeitos do ambiente de taxas de juro elevadas.
- Relativamente ao mercado de trabalho, a Fed congratulou-se com os passos que estão a ser dados no sentido de reequilibrar a procura e a oferta de emprego. Especificamente, Powell observou que a oferta está a aumentar graças a uma recuperação da população imigrante e a um aumento da taxa de participação no mercado de trabalho. Assim, preveem uma moderação do crescimento dos salários nominais e, de acordo com os pressupostos normais sobre o crescimento da produtividade, estes aumentos salariais seriam compatíveis com o objetivo de inflação de 2%. A este respeito, avaliou os últimos dados relativos à inflação de forma muito positiva e insistiu no facto de as expectativas dos agentes (famílias, empresas, analistas e mercados financeiros) estarem bem ancoradas.
- No que respeita ao ambiente financeiro, a Fed sublinhou que este tinha sido afetado de forma generalizada nas últimas semanas, não só pela recuperação das taxas de juro soberanas, mas também pela queda dos mercados bolsistas americanos (-10% desde o pico do verão) e pela valorização do dólar face à maioria das moedas dos mercados avançados e emergentes.

Política monetária

- Com a inflação a diminuir, mas ainda em níveis elevados, e o crescimento económico resiliente no terceiro trimestre, a Reserva Federal considera necessário manter a política monetária restritiva durante algum tempo. Além disso, acreditam que existe incerteza quanto ao grau de restritividade e não excluem novas subidas das taxas este ano, dependendo da evolução dos dados económicos, especialmente no mercado de trabalho.
- No entanto, tendo em conta as subidas agressivas das taxas nos últimos 18 meses e as incertezas e riscos que a economia enfrenta nos próximos meses, a Fed não quer precipitar-se e prefere atuar com cautela.

Foi neste contexto que a Fed decidiu, por unanimidade, não aumentar as taxas de juro nesta reunião e mantê-las no intervalo 5,25%-5,50%, sem excluir, no entanto, a possibilidade de uma nova subida nas reuniões seguintes. A este respeito, Powell foi explícito ao sublinhar que, nestas reuniões, os membros da Fed se interrogam sobre se "devem continuar a subir as taxas de juro" e não ainda sobre a necessidade de as baixar.

- Pensamos que, dado o abrandamento esperado da atividade económica nos próximos meses, a probabilidade de um novo aumento em dezembro ou janeiro é bastante baixa. Para que isso aconteça, pensamos que teria de haver uma surpresa no crescimento económico como a observada no 3T, que resultaria num maior aperto do mercado de trabalho, algo que não é o nosso cenário central neste momento. Neste sentido, acreditamos que a subida de julho poderá ter sido a última subida de taxas neste ciclo.

Reação dos mercados

Os mercados financeiros reagiram à reunião de ontem da Fed descontando uma política monetária um pouco menos *hawkish* do que o esperado anteriormente. Assim, durante a sessão, que contou também com os dados do ISM *manufacturing* para outubro abaixo das expectativas do consenso, as taxas de juro das *yields* do Tesouro registaram uma descida assinalável, sobretudo nas tranches mais longas (1 ano, -10 p.b.; 2 anos, -17 p.b.; 10 anos, -19 p.b.; 30 anos, -17 p.b.). Entretanto, no mercado acionista, a maioria dos índices de ações encerrou com ganhos, liderados pelo sector das tecnologias e comunicações. Por fim, o dólar americano enfraqueceu face à maioria das moedas, com exceção do euro, que oscilou abaixo de 1,06 dólares americanos.

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.