

Nota Breve 15/12/2022

Mercados financeiros · Fed modera o ritmo de subidas das taxas oficiais, mas aponta para nível mais elevado e por mais tempo

Principais mensagens e avaliação

- A Reserva Federal decidiu, por unanimidade, aumentar as taxas de juro oficiais em 50 p.b. para o intervalo 4,25%-4,50%, acumulando assim um total de 425 p.b. de subida em 2022. Segundo o presidente Powell, este aperto terá um impacto sobre a atividade económica que se fará sentir durante 2023, embora ainda haja "trabalho a fazer". Em particular, e de acordo com o que foi publicado na atualização das previsões de taxas oficiais (o gráfico *dot plot*), a maioria dos membros do FOMC estima que será necessário aumentar as taxas de juro em mais 75 p.b. para o intervalo de 5,00%-5,25%, o que implicará aumentos adicionais de taxas em 2023. Neste sentido, estimam que para que a economia dos EUA retome a estabilidade de preços será necessário um período de crescimento económico abaixo do potencial e uma deterioração das condições do mercado de trabalho, consistente com uma taxa de desemprego mais elevada.
- De facto, isto reflete-se nas novas projeções dos membros da Fed, que mostram um menor crescimento do PIB para 2023 (0,5% homólogo no 4T, em comparação com os 1,2% previstos em setembro), uma taxa de desemprego mais elevada (que permanecerá acima dos 4,5% até 2025) e uma revisão em alta das perspetivas de inflação, particularmente para a subjacente. Estas previsões são estabelecidas num contexto em que a Fed deverá endurecer a política monetária em 0,50 p.p. mais do que o esperado em setembro, mas também, e na direção oposta, após a surpresa descendente dos dados sobre a inflação nos últimos dois meses.
- Os mercados financeiros receberam as mensagens da Fed, com o foco na intenção de empurrar as taxas para níveis mais elevados, com os índices bolsistas a cair, ao mesmo tempo que a rentabilidade da dívida pouco se alterou e o dólar se depreciou face às principais moedas.

Ambiente macroeconómico e política monetária

- O presidente Jerome Powell fez uma avaliação relativamente sombria do cenário económico, salientando a moderada taxa de crescimento do PIB em 2022, o abrandamento do consumo privado e a debilidade do mercado imobiliário. Explicou também que as perspetivas para 2023 não são particularmente animadoras, pois notar-se-á o efeito das subidas de taxas de juro realizadas este ano. Isto reflete-se na tabela de previsões, onde as perspetivas para o próximo ano são revistas em baixa, com dois dos 19 membros do FOMC a preverem que o crescimento do PIB será negativo.

Previsões de dezembro	2022	2023	2024	2025	Longo prazo
Crescimento do PIB	0,5 (0,2)	0,5 (1,2)	1,6 (1,7)	1,8 (1,8)	1,8 (1,8)
Taxa de desemprego	3,7 (3,8)	4,6 (4,4)	4,6 (4,4)	4,5 (4,3)	4,0 (4,0)
Inflação global	5,6 (5,4)	3,1 (2,8)	2,5 (2,3)	2,1 (2,0)	2,0 (2,0)
Inflação subjacente	4,8 (4,5)	3,5 (3,1)	2,5 (2,3)	2,1 (2,1)	-

Nota: Entre parênteses, previsões em setembro de 2022. O PIB e a inflação são variações homólogas em relação ao 4T. Inflação refere-se ao PCE. A taxa de desemprego corresponde à média do 4T.

- Por outro lado, Powell explicou que o mercado de trabalho continua muito robusto, apesar dos sinais muito ligeiros de moderação nos últimos meses, tais como o ritmo mais lento de criação de emprego e o ligeiro declínio no rácio de ofertas de emprego por desempregado. A Fed espera que as subidas de taxas realizadas até à data retirem parte do fulgor do mercado de trabalho e, por sua vez, as pressões ascendentes sobre os salários, que Powell acredita serem atualmente inconsistentes com o objetivo de 2% de inflação.
- Relativamente às perspetivas da inflação subjacente (a que exclui energia e alimentos), a Fed considera que se está a observar uma melhoria nos preços dos bens, devido à melhoria dos estrangulamentos, embora, ao mesmo tempo, uma maior persistência e intensidade dos preços dos alugueres e pressão sobre o resto dos serviços derivada do sobreaquecimento do mercado de trabalho. Em qualquer caso, a Fed mostrou-se satisfeita com a boa ancoragem das expectativas de inflação a médio prazo, tanto as obtidas através de inquéritos às famílias e analistas, como as perspetivas incorporadas nos mercados financeiros.
- Por tudo isto, a Fed decidiu aumentar as taxas de juro em 50 p.b. e a sua comunicação reflete a intenção de continuar a aumentar as taxas de juro para endurecer ainda mais as condições financeiras. Além disso, Powell reiterou em várias ocasiões os riscos de relaxar a política monetária de forma prematura, tentando assim arrefecer as expectativas dos mercados financeiros, que colocam os primeiros cortes de taxas de juro oficiais no 3T de 2023.
- O momento para a Fed é delicado, pois embora considere que ainda precisa de apertar a política monetária para levar a inflação para os 2%, os mercados financeiros já estão a incorporar cortes de taxas no próximo ano, o que, por sua vez, flexibiliza as condições financeiras (por exemplo, a taxa de juro da dívida soberana a 10 anos caiu 30 p.b.; o S&P 500 subiu 1,5 no último mês) e dificulta o objetivo da Fed de arrefecer a procura.
- Por esta razão, o presidente Powell manteve a narrativa *hawkish* no seu discurso de ontem, observando que ainda há trabalho a fazer e com vista a atenuar as expectativas de cortes de taxas. No entanto, acreditamos que, num cenário de fraco crescimento, em que se mantenha a tendência descendente na inflação e o mercado de trabalho continue a mostrar sinais de abrandamento, a Fed poderá parar as subidas de taxas no 1T 2023 num nível um pouco mais baixo do que o refletido no *dot plot* de ontem.

Reação dos mercados

Os mercados financeiros receberam de forma negativa o tom *hawkish* de Powell e a revisão em alta das previsões de inflação e das taxas de juro oficiais, num ambiente de elevada volatilidade. Como resultado, os índices bolsistas caíram de forma notável durante a conferência de imprensa, movimentos que, no entanto, abrandaram ao longo do dia (-0,6% no fecho para o S&P 500). Por seu lado, a rentabilidade da dívida do Tesouro dos EUA fechou praticamente inalterada (3,5% para a obrigação a 10 anos), enquanto o dólar depreciou ligeiramente face às principais moedas, em torno de 1,06 face ao euro à espera da reunião de hoje do BCE.

BPI Research, 2022

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.