

Nota Breve 27/10/2023

Mercados financeiros · última subida da Fed: novembro, dezembro ou já foi?**Reunião de 31 de outubro e 1 de novembro de 2023: o que esperar**

- Esperávamos uma subida de 25 p.b. da taxa diretora da Reserva Federal na reunião da próxima semana. No entanto, nas suas últimas aparições públicas, os membros da FOMC mostraram-se mais favoráveis à sua manutenção no intervalo atual (5,25%-5,50%), encorajados sobretudo pela recuperação das taxas de juro soberanas nas últimas semanas. Como afirmou o Presidente Jerome Powell, e outros membros da FOMC, esta subida das taxas de juro soberanas reduz a necessidade de novas restrições da política monetária.
- Por conseguinte, é provável que, na reunião da próxima semana, a Fed decida manter as taxas no intervalo 5,25%-5,50%, mas não exclua a possibilidade de as aumentar numa data posterior. De facto, na última reunião, a maioria dos membros da FOMC acreditava que as taxas de juro deveriam subir mais um nível antes do final do ano, o que poderia acontecer em dezembro. Esta decisão dependia da evolução dos dados económicos e, em todo o caso, os últimos dados relativos ao PIB, à inflação e ao mercado de trabalho encorajariam a Fed a prosseguir a política monetária restritiva (ver secção "Condições económicas").
- Neste sentido, pensamos que a janela para a Fed aumentar ainda mais as taxas diretoras está a ficar cada vez mais pequena. Com a inflação a continuar a sua descida gradual para 2% e a atividade económica a abrandar nos próximos meses, acreditamos que a probabilidade de novas subidas das taxas está a diminuir (não é assim nos mercados financeiros, que atribuem uma probabilidade acumulada de subidas em novembro, dezembro e janeiro de 0%, 29% e 39%). Em todo o caso, quer a Fed já tenha efetuado a última subida ou não, o que parece claro é que o ambiente de taxas de juro elevadas se manterá durante algum tempo, uma mensagem em que Jerome Powell quererá certamente insistir na conferência de imprensa de quarta-feira.

Condições económicas e financeiras

- A atividade económica dos EUA está a mostrar grande resistência aos ventos contrários que a economia global enfrenta. No 3T, o PIB cresceu 1,2% em termos trimestrais, ultrapassando o ritmo médio do primeiro semestre do ano (+0,5%), com o consumo privado a apresentar um desempenho invulgarmente robusto num contexto de taxas de juro elevadas.¹ Além disso, um dos sectores que mais deveria estar a sofrer com o ambiente de taxas de juro elevadas, o sector imobiliário, parece já estar a recuperar da contração sofrida desde o segundo semestre de 2021. Este facto é ilustrado não só pelo aumento de 1% do investimento residencial no terceiro trimestre, mas também pelos dados sobre as vendas de casas novas, que atingiram 759 000 em setembro, o nível mais elevado desde fevereiro de 2022. No entanto, esperamos que a atividade económica desacelere nos próximos trimestres, refletindo os aumentos agressivos das taxas de juros da Fed.
- Entretanto, o mercado de trabalho mantém-se invulgarmente robusto. A criação de emprego em setembro situou-se em 336 000, o nível mais elevado desde janeiro e muito acima do ritmo anterior à pandemia (190 000). A taxa de desemprego manteve-se em 3,8%. No que respeita aos preços, os últimos dados divulgados continuaram a apontar para uma descida da inflação subjacente para 4,1%, mas revelaram também alguns riscos que podem dificultar o processo de regresso da inflação a 2%. Por um lado, os preços da energia recuperaram e não permitiram que a inflação global descresse (manteve-se em 3,7%). Por outro lado, a inflação mensal das rendas, uma componente que pesa mais de 30% do cabaz e cujo comportamento é muito inercial, subiu 3 décimas para +0,6%, o que poderá abrandar o regresso ao objetivo de inflação de 2%.²
- Nos mercados financeiros, esta resiliência do crescimento e a incerteza quanto ao cenário para os próximos meses traduziram-se numa forte subida das taxas de juro soberanas, sobretudo nas maturidades médias e longas da curva. Desde a última reunião da Fed (20 de setembro), as yields das obrigações a 10 e 30 anos subiram 0,5 p.p. para 5% e 5,1%, respetivamente. Esta subida é explicada

¹ Ver [Nota Breve](#) sobre os dados do PIB do terceiro trimestre.

² Ver a [Nota Breve](#) sobre a Inflação de setembro.

principalmente pela recuperação das taxas de juro reais, uma vez que as obrigações indexadas à inflação também registaram aumentos semelhantes. Estas, por sua vez, subiram não tanto devido à expectativa de uma política monetária mais agressiva, mas devido a um aumento do prémio de prazo.³ Neste contexto, os mercados acionistas americanos caíram desde então cerca de 5%, embora com algumas flutuações.

Mensagens recentes da Fed

- Após a reunião de setembro, a maioria dos membros considerou que era necessária mais uma subida das taxas de juro antes do final do ano. Tal poderia ser na reunião da próxima semana, uma vez que os dados publicados desde então (PIB do terceiro trimestre e emprego e inflação de setembro) não revelaram progressos significativos no sentido do arrefecimento da atividade económica ou do objetivo de inflação de 2%. No entanto, a subida das taxas de juro, tal como explicado pelo Presidente Jerome Powell, reduz a necessidade de apertar ainda mais a política monetária. Além disso, outros membros do FOMC, tais como John C. Williams (Nova Iorque), Thomas Barkin (Richmond), Patrick Harker (Filadélfia), Raphael Bostic (Atlanta), Mary C. Daly (São Francisco) e Austan D. Goolsbee (Chicago), explicaram que as taxas de juro muito provavelmente já atingiram o seu máximo neste ciclo de subida.
- Por outro lado, membros como Loretta Mester (Cleveland) ou Michelle Bowman (Governadora da Reserva Federal em Washington) estimam que serão ainda necessários novos aumentos nas reuniões seguintes para garantir o regresso da inflação a 2%.

Perspectivas da Fed a médio prazo

- Acreditamos que a Fed se encontra na parte final do ciclo de subida das taxas e, independentemente de manter as taxas de juro no seu nível atual ou de ainda subir mais um pouco, 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”

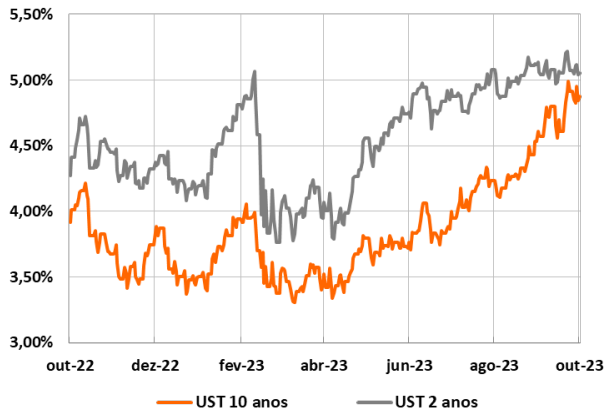
A “Nota breve” é uma publicação elaborada em conjunto pelo BPI Research (UEEF) e o CaixaBank Research, que contém informações e opiniões provenientes de fontes que consideramos fiáveis. Este documento possui um propósito meramente informativo, pelo qual o BPI e o CaixaBank não se responsabilizam em caso 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.

³ Os modelos econométricos podem decompor a taxa de juro soberana observada numa componente que depende da expectativa sobre a política monetária e numa componente que corresponde ao prémio exigido pelos investidores pela incerteza sobre as taxas de juro futuras.

Ver: https://www.newyorkfed.org/research/data_indicators/term-premia-tabs#/overview

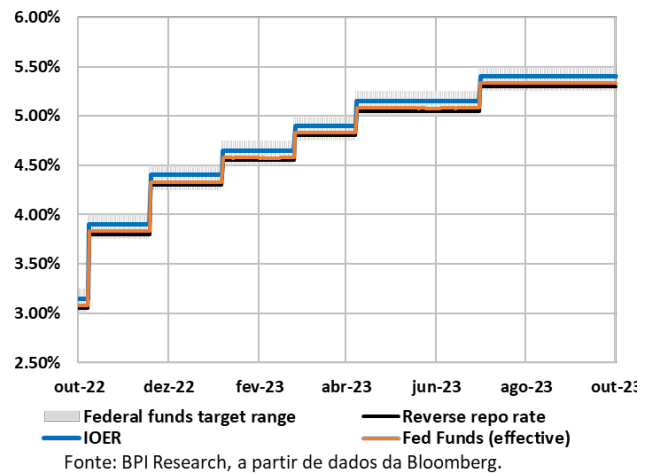
Indicadores de condições financeiras

EUA: rentabilidade da dívida pública



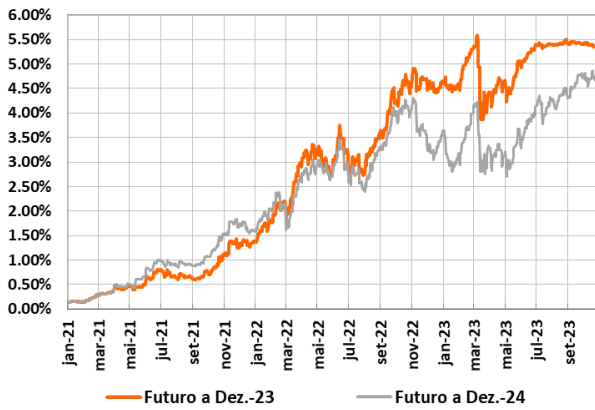
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: política e taxas interbancárias



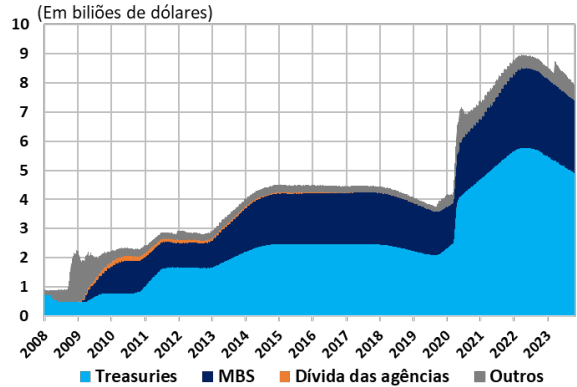
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Futuros de taxas de juro de referência (Fed funds)



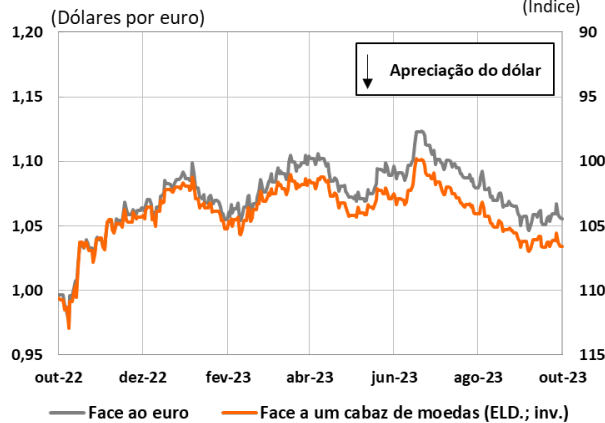
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Composição do balanço da Reserva Federal



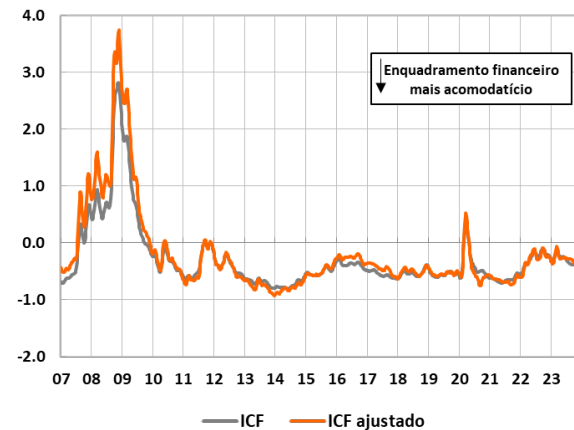
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg e da Reserva Federal.

Taxa de câmbio do dólar



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

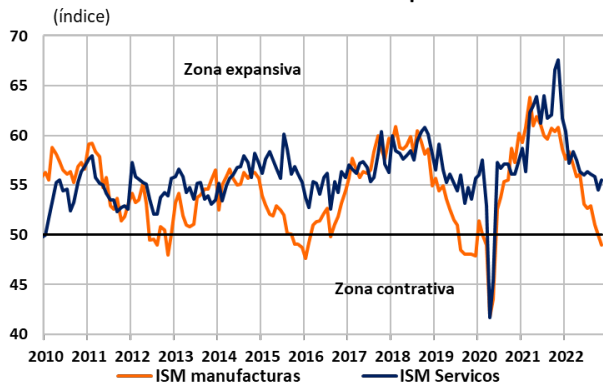
EUA: Índice de Condições Financeiras da Fed de Chicago



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

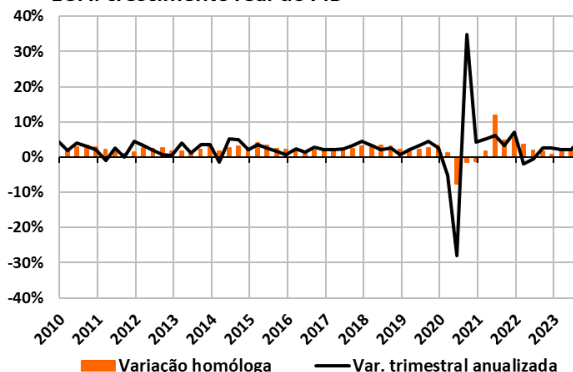
Indicadores de condições económicas

EUA: Índices de sentimento das empresas



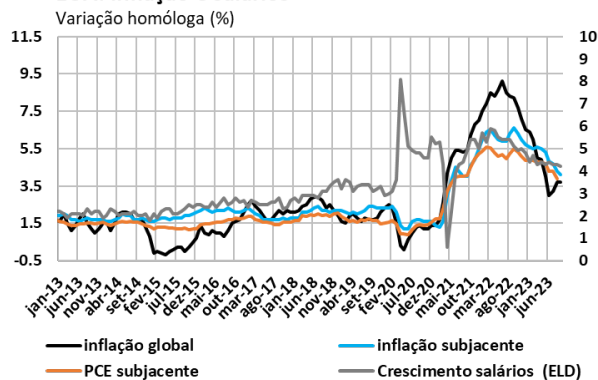
Fuente: CaixaBank Research, a partir de dados de Bloomberg.

EUA: crescimento real do PIB



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

EUA: inflação e salários



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

EUA: expectativas de inflação a 5 anos, daqui a 5 anos



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

Previsões de setembro da FOMC

	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 a partir do 4T.

A inflação refere-se ao PCE.

A taxa de desemprego é a média do 4T.