

Nota Breve 08/05/2025

Mercados financeiros Fed continua em pausa**Pontos chave**

- Como esperado, e numa decisão amplamente descontada pelos mercados financeiros, **a Reserva Federal manteve a taxa dos *fed funds* no intervalo 4,25%-4,50%** pela terceira vez consecutiva. A Reserva Federal justificou a sua decisão com o contexto económico altamente incerto que, na sua opinião, justifica prudência.
- O que mudou foi a comunicação e a avaliação do Fed sobre o novo contexto económico, o que nos leva a concluir que:
 1. **A Fed está preocupada com os riscos de estagflação** decorrentes da nova política comercial da administração norte-americana. O que não está necessariamente a prever, mas reconhece explicitamente que o risco de um tal cenário se concretizar aumentou. Powell deixou isso bem claro na declaração: “o comité... considera que os riscos de um maior desemprego e de uma inflação mais elevada aumentaram”. E na conferência de imprensa, Powell observou que, se as tarifas recíprocas continuarem em vigor após a pausa de 90 dias, esse cenário será mais provável.
 2. **As próximas decisões da Fed dependerão inteiramente dos dados entretanto divulgados.** Num contexto em que os riscos para ambos os mandatos (pleno emprego e estabilidade dos preços) estão sob pressão, a Reserva Federal terá, a dada altura, de tomar a difícil decisão de qual das variáveis macroeconómicas, inflação ou emprego, merecerá maior apoio monetário. De facto, Powell evitou comprometer-se com uma direção ou preferência. Para tomar essa decisão, o FOMC terá primeiro de ver o efeito das tarifas nos dados reais e, dependendo da variável que for mais afetada e se afastar mais do seu objetivo, tomará a decisão relevante.
 3. **Ainda é demasiado cedo para a Fed reduzir as taxas.** Em relação ao ponto anterior, dado que a Fed precisará de clareza e de poder ver o impacto das tarifas nos dados reais antes de tomar uma decisão, é provável que não atue na próxima reunião de junho. Até lá, só estarão disponíveis mais um relatório sobre o emprego (com dados de maio) e mais um relatório sobre a inflação (com dados de abril). Só um enfraquecimento significativo do mercado de trabalho nas próximas semanas ou uma queda significativa dos dados relativos às despesas privadas os levaria a atuar, mas os dados em tempo real de que dispomos não apontam nesse sentido.
- Todo este contexto levou a Fed a fazer uma pausa. Powell sublinhou que “a atual orientação da política monetária deixa-nos bem posicionados para responder em tempo útil”. O seu tom sugeriu que o FOMC está confortável com esta orientação e não tem pressa em fazer alterações.

Enquadramento macroeconómico

- A avaliação global da conjuntura atual contrastou com a preocupação acrescida com o mapa de riscos. O FOMC não fez grandes alterações, observando que, para além das variações extremas nas importações durante o 1T 2025, a atividade “continua a expandir-se a um ritmo sólido”, as condições do mercado de trabalho são “sólidas” e a inflação diminuiu acentuadamente, embora “permaneça ligeiramente elevada”.
- No que respeita à atividade, a discussão mais relevante centrou-se na fraqueza da confiança das famílias e das empresas, tendo a incerteza e as tarifas sido apontadas como a principal razão para a queda do sentimento. Powell referiu que os indicadores sugerem níveis de confiança muito baixos, mas que ainda não se traduziram em cortes de despesa, e lembrou que a ligação entre os dados dos inquéritos e os dados reais enfraqueceu nos últimos anos. No entanto, estas são variáveis que a Fed continua a observar e não as exclui.
- Relativamente ao mercado de trabalho, não foram apresentados muitos pormenores para além de uma breve análise dos dados mais recentes e da avaliação de que as condições sugerem que o mercado de trabalho se encontra nos níveis de pleno emprego ou próximo deles.

Por último, no que respeita à inflação, as mensagens centraram-se nos riscos e na incerteza. A Fed parece ainda não ter a certeza se as tarifas causarão um aumento pontual e temporário do nível de preços ou se os efeitos inflacionistas serão mais persistentes. Para evitar esta última possibilidade, terá de manter as expectativas de inflação a longo prazo bem ancoradas (o que, por enquanto, acontece).

Política monetária

- A decisão da Fed de deixar as taxas de juro inalteradas foi unânime.
- Powell evitou comprometer-se com decisões futuras, sublinhando repetidamente que a coisa certa a fazer no contexto atual é “esperar” por mais clareza. Reconheceu que ainda há muito que a Fed não sabe. E que, dado o atual contexto económico favorável, o custo de manter as taxas de juro inalteradas é baixo.
- Houve um comentário nas observações de Powell que pode sugerir que a Fed poderia colocar o objetivo da inflação à frente do emprego: “sem estabilidade de preços não podemos alcançar um longo período de condições fortes no mercado de trabalho”. No entanto, evitou comprometer-se com qualquer variável e sublinhou que as decisões da Fed procurarão sempre equilibrar os seus dois mandatos.

Reação dos mercados

- A decisão da Fed não surpreendeu os mercados, que já estavam a prever que as taxas permaneceriam inalteradas. Os mercados de futuros continuam a descontar três cortes nas taxas em 2025, a partir de julho. Após o anúncio, as *yields* do Tesouro registaram poucos movimentos, com a taxa de referência a dois anos (a mais sensível à política monetária) a fechar a sessão sem alterações. Os mercados acionistas americanos registaram ligeiros ganhos, também impulsionados pelas notícias do início das negociações comerciais entre os EUA e a China. O dólar, por sua vez, registou uma ligeira valorização, para cerca de 1,13 dólares por euro.

BPI Research, 2025

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.