

Nota Breve 31/07/2025

## Mercados financeiros: A Fed faz uma pausa e acredita que o verão trará clareza

### Pontos chave

- Como esperado, e numa decisão amplamente descontada pelos mercados financeiros, a Reserva Federal (Fed) **manteve a taxa dos *fed funds* no intervalo 4,25%-4,50%**, prolongando pela quinta vez consecutiva a pausa iniciada este ano.
- A Fed acredita que o atual contexto macroeconómico exige taxas "moderadamente restritivas", justificando dessa forma a manutenção da taxa nos níveis atuais. Powell mencionou que o mercado de trabalho se encontra equilibrado, no entanto a inflação permanece acima da meta. Assim, a postura da política monetária deve agora voltar-se para atingir o objetivo da inflação. Nesse sentido, foi mencionado que o nível atual dos *fed funds* "protege contra riscos de inflação", estando bem posicionado para responder a esses riscos.
- Em relação às futuras decisões de política monetária, Powell enfatizou que a ideia é retornar a uma taxa de juro neutra ao longo do tempo, mas que o FOMC quer fazê-lo de forma "eficiente", ou seja, nem muito cedo (o que poderia reacender a inflação), nem muito tarde (o que poderia causar um abrandamento indesejado no mercado de trabalho). Como a incerteza permanece elevada, especialmente em relação ao impacto das tarifas sobre a atividade e a inflação, Powell deixou a porta aberta para qualquer tipo de decisão nas próximas reuniões, dependendo do resultado visível nos dados. Em particular, ele enfatizou que, até setembro, a Fed terá dois conjuntos de dados de emprego e de inflação que ajudarão a avaliar o equilíbrio dos riscos e determinar o nível apropriado para as taxas de juros.
- A decisão de setembro poderia ser mais simples: a inflação persistente num ambiente económico dinâmico justificaria uma nova pausa ou, inversamente, um claro arrefecimento do mercado de trabalho (evidenciado por um aumento da taxa de desemprego) e um aumento contido nos preços levariam a cortes nas taxas de juros. No entanto, se o ambiente não se voltar claramente para um desses dois cenários, a decisão seria complicada e menos previsível. O contexto atual é desafiador e, como explicou Powell, a Fed está a ser pressionada em duas direções opostas.
- A decisão de manter as taxas de juros não foi unânime e, pela primeira vez desde 1993, dois governadores do Conselho de Governadores do FOMC (Waller e Bowman, que já haviam indicado a sua preferência por um corte nos juros) votaram contra o consenso. No entanto, nem Powell, nem o BPI Research, nem os mercados financeiros deram muita importância à falta de consenso completo. Especula-se que ambos, especialmente Waller, preferiram reduzir as taxas para agradar ao presidente Trump (Waller poderia, segundo a comunicação social, estar a concorrer para substituir Powell no próximo ano). Contudo, para a imprensa, Powell observou que os argumentos dos dissidentes eram sólidos e que o debate resultou numa das "melhores reuniões" realizadas recentemente. Ele enfatizou que, dada a incerteza e a complexidade do atual contexto, são esperadas visões opostas.
- Os mercados adotaram uma visão *hawkish* das mensagens de Powell. Conforme mencionado, Powell não deu nenhuma indicação clara de que a Fed poderia começar a cortar as taxas já em setembro. Assim, as expectativas para o primeiro corte de juros, descontado pelos mercados, mudaram de setembro para outubro, e a probabilidade de um segundo corte em dezembro caiu de 80% para 40%. A nossa visão é que a Fed cortará as taxas a partir de dezembro, no entanto, assim como o FOMC, estamos a aguardar os próximos dados para ajustar as nossas previsões.

### Enquadramento macroeconómico

- A avaliação da economia foi um pouco mais negativa do que nas reuniões anteriores. A Fed reconhece que, excluindo os movimentos voláteis nas importações e exportações, o crescimento económico moderou-se no 1T 2025, particularmente no consumo privado. No entanto, Powell avaliou que as condições do mercado de trabalho permanecem sólidas e as condições financeiras acomodáticas, indicando que a economia não se está a comportar como se a política monetária restritiva a estivesse a restringir de forma inadequada.

- Assim sendo, Powell reconheceu que os riscos no mercado de trabalho aumentaram. A sua discussão sobre emprego foi centrada em torno da taxa de desemprego e explicou que, embora a criação de emprego (procura) tenha arrefecido, a força de trabalho (oferta) também foi reduzida pelas políticas de imigração da Casa Branca. O facto de a procura e a oferta terem caído quase simultaneamente permitiu que o mercado de trabalho permanecesse em equilíbrio. Mas esse fenómeno também aumentará os riscos de desequilíbrios, estando esses riscos a serem monitorizados de perto.
- Em relação à inflação, Powell destacou a mudança da sua composição: a inflação de serviços está finalmente a diminuir, enquanto a inflação de bens começou a recuperar devido ao impacto das tarifas. Essa circunstância levou a uma recuperação nas expectativas de inflação de curto prazo, enquanto as expectativas de inflação de longo prazo permanecem ancoradas.
- Powell também indicou que a Fed não descarta um cenário em que o arrefecimento da atividade contenha a subida dos preços e em que sejam as margens empresariais que absorvam a maior parte dos direitos aduaneiros. O leque de cenários é amplo, o que reforça a necessidade de manter a pausa antes de voltar a alterar as taxas de juro.
- A discussão sobre a inflação levou naturalmente à questão das tarifas. Para a Fed, um cenário "razoável" é que as tarifas causem um aumento único e temporário nos preços. Powell comentou que, nesta altura, já se concluiu que os importadores e as empresas estão a absorver a maior parte do custo das tarifas, com os consumidores a arcar com um peso em grau mais reduzido e os exportadores praticamente ilesos. Mesmo assim, ele não descarta a possibilidade de algumas empresas repassarem o aumento dos custos aos consumidores e acredita que esse processo esteja a ocorrer de forma mais lenta do que o inicialmente previsto. Assim sendo, Powell está confiante de que os próximos dados fornecerão maior clareza. Questionado sobre se faz sentido reduzir as taxas, dado que o cenário razoável é que o impacto das tarifas sobre os preços será temporário, Powell respondeu que manter as taxas é uma forma de ignorar este efeito temporário. Powell também reiterou que a Fed não permitirá que as tarifas resultem num problema persistente de inflação.
- De qualquer forma, as mensagens de Powell deixam a impressão de que a Fed está atenta aos riscos que afetam os seus dois mandatos, que está ciente de que os riscos são elevados e que ainda é necessária uma maior clareza antes de reduzir as taxas. Ainda não está claro a direção que a Fed tomará nos próximos meses.
- Em suma, Powell evitou novamente tecer considerações sobre o presidente dos EUA, as políticas fiscais ou a pressão que a Fed tem recebido para reduzir as taxas. Powell fez notar a importância de manter a independência do banco central e afirmou que, nas decisões de política monetária, os custos de financiamento do governo central não estão entre as variáveis que consideram. Ele também mencionou que a única responsabilidade da Reserva Federal é a maximização do emprego e a estabilidade de preços.

## Reação dos mercados

A ausência de qualquer indicação de um corte em setembro foi interpretada pelos mercados como sendo uma postura agressiva, que deslocou as expectativas do primeiro corte para outubro e reduziu a probabilidade de um segundo corte em dezembro para menos de 50%, valor que havia sido descontado anteriormente. Isso levou a aumentos de mais de 5 p.b. nas *yields* dos títulos do Tesouro ao longo da curva e ao fortalecimento do dólar, que atingiu o nível mais elevado desde o final de maio em relação aos principais pares, deixando o euro próximo de 1,14 dólares por euro. As bolsas americanas, que abriram a sessão com ganhos, encerraram praticamente estáveis.

BPI Research, 2025

e-mail: [deef@bancobpi.pt](mailto: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.