

Nota Breve 19/06/2025

Mercados financeiros Mais uma pausa para a Fed, que espera mais clareza**Pontos chave**

- Como esperado, e numa decisão amplamente descontada, a **Fed manteve a taxa dos *fed funds* no intervalo 4,25%-4,50%** prolongando pela quarta vez consecutiva a pausa iniciada este ano.
- Os argumentos que explicam a decisão de não alterar as taxas são os mesmos dos meses anteriores. A Fed antecipa que as tarifas vão pressionar os preços em alta e pesar sobre a atividade, mas ainda é cedo para avaliar o impacto. E, dado que as condições do mercado de trabalho continuam sólidas, a Fed pode esperar mais tempo até que os efeitos das tarifas surjam nos dados. Além disso, com a inflação ainda acima da meta de 2% e as expectativas de inflação de curto prazo em níveis elevados, a pausa faz ainda mais sentido.
- Também não houve alterações na direção do cenário macroeconómico para 2025-2027 face ao publicado em março; apenas alterações nas magnitudes. Embora as revisões tenham sido pequenas, intensificaram o impacto do choque tarifário: menor crescimento, mais desemprego e inflação um pouco mais elevada. A concretização deste cenário complicaria as próximas decisões de política monetária, forçando eventualmente a Fed a dar prioridade a um dos seus dois mandatos: estabilidade de preços ou pleno emprego.
- Neste contexto, as projeções das taxas de juro do *dot plot* mostraram uma maior divergência entre os participantes do FOMC, mas uma tendência claramente mais restritiva. Dez dos dezanove membros esperam pelo menos duas reduções em 2025 (contra 11 em março), mas sete não antecipam reduções (contra apenas 4 anteriormente), e os dois restantes apontam apenas uma. O mesmo ocorre para 2026, com uma projeção mediana de apenas uma redução (contra duas anteriormente).
- A decisão de manter as taxas de juro inalteradas foi unânime. Powell evitou comprometer-se com decisões futuras, enfatizando repetidamente que o apropriado no contexto atual é «esperar» para ter mais clareza, pelo que as decisões serão tomadas com base nos dados, no contexto económico e no equilíbrio de riscos. Powell assinalou que as projeções das taxas no *dot plot* estão rodeadas de uma elevada incerteza, deixando a porta aberta tanto para uma extensão da pausa como para um reinício dos cortes após o verão, quando esperam ter mais evidências sobre o impacto das tarifas.
- Sem grandes alterações no enquadramento e na mensagem da Fed, a resposta dos mercados financeiros foi praticamente nula, mantendo a expectativa de duas reduções das taxas este ano.

Enquadramento macroeconómico

- A avaliação da economia foi ligeiramente mais positiva do que na reunião anterior. A Fed reconhece que a incerteza é ligeiramente menor do que em abril, embora continue elevada. Destacou também que os inquéritos aos empresários e consumidores mostram uma ligeira recuperação do sentimento e que «o ambiente é percebido como mais positivo e construtivo». Apontou a solidez das condições do mercado de trabalho, a força da procura interna e o bom progresso da inflação nos últimos três meses, especialmente dos serviços, como sinais favoráveis do contexto económico.
- No entanto, são os riscos futuros que geram mais preocupação. O cenário central da Fed contempla um impacto negativo das tarifas sobre a atividade, que se traduzirá num aumento da taxa de desemprego e gerará pressão ascendente sobre os preços. A Fed não alterou o seu cenário «qualitativo», mas o facto de as tarifas atuais serem mais elevadas do que as estimadas em março (quando apresentou as suas previsões anteriores) levou a uma revisão do crescimento e da inflação ligeiramente mais intensa do que nas previsões anteriores.
- Powell destacou que os efeitos das novas tarifas demoram a chegar ao consumidor final, o que explica que o impacto sobre a inflação nos últimos três meses tenha permanecido contido, mas antecipa algum impacto nos próximos meses. Algumas categorias de bens já apresentam aumentos de preços e muitas empresas, de acordo com os inquéritos realizados, planeiam transferir parcial ou totalmente as tarifas ao longo da cadeia de produção e consumo. Dada a elevada incerteza sobre a magnitude, duração e

velocidade de transmissão, considera apropriado manter a atual posição da política monetária, que continua bem posicionada para reagir de forma oportuna.

- 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.

Previsões de maio	2025	2026	2027	Longo prazo
Crescimento do PIB	1,4 (1,7)	1,6 (1,8)	1,8 (1,8)	1,8 (1,8)
Taxa de desemprego	4,5 (4,4)	4,5 (4,3)	4,4 (4,3)	4,2 (4,2)
Inflação global	3,0 (2,7)	2,4 (2,2)	2,1 (2,0)	2,0 (2,0)
Inflação subjacente	3,1 (2,8)	2,4 (2,2)	2,1 (2,0)	-
Taxa de juro oficial	3,9 (3,9)	3,6 (3,4)	3,4 (3,1)	3,0 (3,0)

Notas: Entre parênteses, previsões para março de 2025. PIB e inflação são variações homólogas face ao 4T. A inflação refere-se ao PCE. A taxa de desemprego corresponde à média do 4T.

Fonte: BPI Research, com base em dados da Reserva Federal.

Reação dos mercados

A decisão da Fed esteve em linha com as expectativas dos investidores e analistas. Os mercados de futuros continuam a descontar dois cortes ao longo de 2025, começando em setembro. Após o anúncio, as *yields* dos títulos do Tesouro praticamente não tiveram alterações, as bolsas dos EUA terminaram a sessão estáveis, com o dólar, sem grandes alterações, a cotar próximo de 1,14 face ao 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.