

Nota Breve 20/03/2025

Mercados financeiros Fed decide navegar na incerteza com uma postura de 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%.
- Anunciou também que, a partir de abril, irá abrandar o ritmo de redução do seu balanço, permitindo que os *Treasuries* vençam a um ritmo de 5 mil milhões de dólares, contra os 25 mil milhões anteriores, e que o ritmo de redução dos *mortgage-backed securities* (títulos garantidos por hipotecas) será mantido em 35 mil milhões de dólares.
- O mais relevante da reunião de março foi a atualização do quadro de previsões macroeconómicas. A Fed recalibrou o seu cenário para um cenário de inflação mais elevada e crescimento mais baixo, citando as tarifas e a elevada incerteza como os fatores subjacentes à revisão.
- Apesar desta mudança de cenário, o *dot plot* mostrou que o votante mediano do FOMC continua a projetar dois cortes nas taxas em 2025 e outros dois em 2026. Powell explicou que tal se deveu, em parte, ao facto de o cenário de base da Fed ser o de que as tarifas conduzirão a um aumento pontual do nível de preços e que, dada a sua natureza temporária, tal não obrigaria necessariamente a Fed a alterar as taxas de juro. No entanto, tal dependerá da forma como as tarifas forem transmitidas às variáveis económicas e da reação das expectativas de inflação. A incerteza no ambiente atual, disse ele, é demasiado elevada. E, em parte, essa elevada incerteza levou os membros do FOMC a manterem as suas expectativas inalteradas “por inércia”.
- No entanto, notamos uma postura menos acomodatória entre os participantes do FOMC. Nas projeções de dezembro, quatro membros esperavam menos de dois cortes, e agora, em março, eram oito. De facto, quatro não preveem sequer um corte em 2025. Esta maior dispersão no *dot plot* é, por si só, um reflexo da incerteza com que a Fed tem de se confrontar.

Enquadramento macroeconómico

- A avaliação global da conjuntura atual manteve-se positiva, referindo que a economia “continua a expandir-se a um ritmo sólido”, as condições do mercado de trabalho são “sólidas” e a inflação “permanece ligeiramente elevada”.
- Mas a Fed mostrou-se menos otimista em relação ao futuro próximo, dado o contexto atual em que a elevada incerteza introduzida pelas mudanças nas políticas económicas da Casa Branca obscurece a capacidade de prever a direção que a economia irá tomar. O tom de Powell na conferência de imprensa foi mais cauteloso, e as palavras “tarifas” e “incerteza” foram utilizadas com mais frequência para descrever e explicar as mudanças no novo cenário da Fed.
- A previsão de crescimento económico para o 4T 2025 foi reduzida em quatro décimas, para 1,7%, citando novas tarifas e uma queda notável na confiança das famílias e das empresas, que poderá ter impacto nas decisões de consumo e investimento. Sublinhou que ainda não dispõe de dados sobre a forma como esta moderação dos indicadores de *soft data* se traduz em dados económicos reais - e o resultado final poderá alterar a avaliação do cenário.
- A previsão da inflação foi revista em alta (em grande parte devido ao aumento das tarifas) em duas décimas para a inflação global e três décimas para a inflação subjacente, para 2,7% e 2,8%, respetivamente. Assim, a Fed prevê que o caminho da inflação para 2% seja adiado até ao próximo ano e que só em 2027 atinja o objetivo. Foi positivo o facto de as expectativas de inflação a longo prazo se terem mantido ancoradas, embora estejam a acompanhar de perto a subida das expectativas de inflação a curto prazo.
- Relativamente ao mercado de trabalho, o FOMC não alterou muito a sua previsão para a taxa de desemprego. Consideram que o mercado de trabalho está em equilíbrio e que as condições são sólidas. Um risco que salientaram foi o baixo nível da taxa de contratação, o que implicaria que um aumento

súbito dos despedimentos (atualmente em mínimos) se traduziria rapidamente num aumento da taxa de desemprego. No entanto, nesta fase, não parecem demasiado preocupados com esse risco.

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

Notas: Entre parêntesis, previsões a dezembro de 2024. O PIB e a inflação são variações homólogas a partir do quarto trimestre. A inflação refere-se ao PCE. A taxa de desemprego é a média do quarto trimestre.

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

Política monetária

- A decisão da Fed de deixar as taxas de juro inalteradas foi unânime. Tendo em vista as próximas reuniões, Powell observou que é necessária mais clareza sobre o efeito líquido das alterações de política da nova administração da Casa Branca em quatro domínios - comércio, fiscal, migração e regulamentação - antes de poderem ser tomadas decisões de política monetária.
- A dispersão nas projeções do *dot plot* sugere que os membros do FOMC serão cautelosos. Acreditam que, dado o atual bom estado da economia, os custos de manter uma pausa são baixos e, portanto, não têm pressa em ajustar a política monetária.
- Quanto à alteração do ritmo de redução do balanço (que teve um voto contra, do governador Waller), o FOMC sublinhou que esta alteração não implica ajustamentos na direção da política monetária. De facto, é a segunda vez que abrandam o ritmo: a primeira foi em junho de 2024, quando reduziram o teto de vencimento dos *Treasuries* de 60 mil milhões para 25 mil milhões de dólares. Consideram que a decisão é coerente com os planos originais de QT.
- Os níveis de reservas continuam a ser amplamente abundantes, mas a Fed pretende abrandar o ritmo de redução do balanço à medida que se aproxima do nível-alvo, para evitar tensões nos mercados monetários. Isto implica que o plano de QT demorará mais tempo do que o inicialmente previsto, embora o horizonte temporal não tenha sido especificado.

Reação dos mercados

- A decisão da Fed não surpreendeu os mercados, que já previam que as taxas se manteriam inalteradas, mas previram que a Fed atuaria mais em função de uma alteração do crescimento do que da inflação. Assim, a probabilidade descontada de três cortes nas taxas em 2025 aumentou quase 30 p.p. para 65%, o que levou as taxas dos *Treasuries* a descerem até 8 p.b. e a um dólar mais fraco. Esta queda dos *Treasuries* impulsionou as ações (S&P 500 em +1%), apesar da deterioração das perspetivas de crescimento.

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.