

Nota Breve 27/10/2025

**Mercados financeiros · A Reserva Federal está a caminhar para um corte sem visibilidade total.****Reunião de 28 e 29 de outubro de 2025: o que esperamos?**

- Prevemos que a **Fed volte a reduzir as taxas de juro em 25 pontos base**, colocando os *fed funds* no intervalo 3,75%-4,00%. Esta decisão é amplamente descontada pelos mercados financeiros (com uma probabilidade acima de 95%) e prevista pelo consenso dos analistas, mas terá várias nuances:
  - Em primeiro lugar, **a Fed aborda esta reunião com visibilidade limitada sobre a evolução do contexto macroeconómico**. A paralisação do governo, que vai já na sua quinta semana, impediu a divulgação das estatísticas oficiais. O mais crucial para a Fed é o relatório de emprego de outubro, mas também carece de dados sobre despesas, preços de importação ou PCE<sup>1</sup>. Apesar da paralisação, a Fed divulgou os dados da inflação relativos a setembro na passada sexta-feira como exceção (ver [Nota Breve](#)), de modo a permitir o ajustamento anual dos pagamentos da Segurança Social.
  - Em segundo lugar, porque **os riscos para os dois mandatos da Fed (máximo emprego e estabilidade de preços) exigem abordagens diferentes**. Uma inflação que se mantenha acima do objetivo, com o risco subjacente de uma subida dos preços devido às tarifas, exige uma política monetária restritiva. No entanto, um mercado de trabalho em arrefecimento, com riscos enviesados negativamente, exige uma flexibilização das taxas de juro.
- Não obstante, a Fed irá ultrapassar estes dilemas, pelo menos no curto prazo:
  - Embora não existam estatísticas oficiais do mercado de trabalho, os dados de inquéritos privados, como a folha de pagamentos do ADP, as componentes de emprego do PMI e do ISM, e as provas empíricas do Livro Bege, apontam para uma continuidade das condições de emprego observadas pela Fed em setembro, quando o mercado de trabalho em arrefecimento levou à redução das taxas de juro. Por outras palavras, o incentivo para taxas mais baixas não desapareceu.
  - A Fed já demonstrou uma alteração na sua sensibilidade ao balanço dos riscos em setembro, sinalizando uma maior preocupação com o arrefecimento do emprego e com um cenário base para os preços em que estima que o efeito inflacionista das tarifas será pontual e transitório, sem provocar efeitos secundários. Os dados de inflação mais recentes, que mostraram uma moderação tanto na inflação global como na inflação subjacente, e os preços dos bens que se mantêm contidos, corroboram a tese da Fed de que o foco se deve virar para o emprego.
- Assim, a Fed irá provavelmente reclassificar o corte de juros de outubro como uma estratégia de gestão de risco. Esta abordagem de flexibilização das taxas de juro não implica uma postura mais acomodatória da política monetária, mas sim uma mudança no sentido de taxas neutras.
- Não haverá atualização das projeções de juros (*dot plot*) nem do panorama macroeconómico nesta reunião. No entanto, **esperamos que Powell anuncie uma possível data, ou pelo menos um calendário geral, para o fim do programa de redução do balanço da Reserva Federal**. Num discurso recente, o presidente da Fed já sugeriu que tal calendário poderá ser definido nos próximos meses, e provavelmente dará mais detalhes sobre o tópico esta semana. Recorde-se que, em 2022, os ativos no balanço da Fed atingiram quase 35% do PIB e atualmente representam 22%<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> *Personal consumption expenditures price index*<sup>2</sup> Para mais informações sobre o programa de redução do balanço, ver focus "[O que é que significa se a Fed abrandar a redução do seu balanço?](#)" no IM06-25

---

**Condições económicas e financeiras**

---

- **T3: um trimestre dinâmico, que destaca o conflito entre a atividade e os dados do mercado de trabalho**
  - Os dados de atividade disponíveis antes da paralisação do governo sugerem um ritmo de crescimento dinâmico no 3º trimestre, após os altos e baixos do setor externo no 1º semestre do ano. O crescimento das vendas a retalho e os dados de investimento apontam para uma procura interna sólida, com o consumo crescente suportado pelas elevadas taxas de poupança e um efeito riqueza da valorização dos mercados financeiros, com o investimento impulsionado pelo *boom* da IA. As previsões da Fed apontam para um crescimento em cadeia do PIB de 0,6% a 0,9% no 3º trimestre.
  - Por outro lado, os dados disponíveis do mercado de trabalho sugerem que a atividade está a moderar. A criação de emprego abrandou para 51.000 novos empregos por mês, em média, em julho e agosto (vs 127.000 em média nos 12 meses anteriores). O inquérito da ADP mostrou que, em setembro, a folha de pagamentos do setor privado contraiu em 32.000. E, embora a desaceleração se deva em parte à menor oferta de emprego devido às restrições à imigração, a recuperação da taxa de desemprego e o declínio do rácio do número de vagas por empregado sugerem que, por detrás dos dados, se verifica uma desaceleração da procura de mão-de-obra. Não se trata, para já, de uma desaceleração abrupta, mas é suficiente para incentivar a Fed a agir.
- **Os dados recentes sobre a inflação são mais encorajadores, mas não o suficiente para declarar vitória.**
  - A inflação global aumentou para 3,0% em setembro, enquanto a inflação subjacente estagnou nos 3,1%. A análise das componentes mostrou que a recuperação se deveu à volatilidade da componente energética, enquanto a inflação dos serviços e dos alimentos diminuiu, e a inflação dos bens (onde o impacto das tarifas é evidente) estagnou nos 1,5% — níveis atualmente moderados e que não refletem uma recuperação substancial. No entanto, a inflação continua acima dos 2% e as pressões em alta não desapareceram.
  - No entanto, as expectativas de inflação de longo prazo mantêm-se relativamente ancoradas (cerca de 2,5% em 5 anos e 2,4% em 10 anos). Ao mesmo tempo, as expectativas de inflação a curto prazo, que tinham recuperado no início do ano, parecem ter estabilizado em torno dos 3,0% (daqui a um ano) no último mês.
- **Os mercados financeiros estão confiantes de que a Fed continuará a baixar as taxas:**
  - Desde a reunião de setembro que os mercados de futuros têm vindo a descontar uma trajetória de flexibilização monetária que se estenderá até ao 3º trimestre do próximo ano e deixará a taxa de juro dos *fed funds* no intervalo 2,75%-3,00% (ou seja, mais cinco cortes, incluindo o de outubro). As taxas de juro soberanas permaneceram relativamente estáveis ao longo de outubro, com o rendimento dos títulos do Tesouro a 2 anos a variar entre 3,45% e 3,59% e o rendimento dos títulos a 10 anos entre 4,0% e 4,15%. As ações norte-americanas subiram 1,20% no mês (15,5% no acumulado do ano) e o dólar está a ser negociado a cerca de 1,16 em relação ao euro.
  - De salientar um breve período de volatilidade do mercado após a falência de duas empresas (Tricolor e First Brands). Isto levou grandes bancos, como o JPMorgan Chase, Jeffries e UBS, e bancos regionais mais pequenos (Zions Bancorp e Western Alliance) a reportar perdas associadas a empréstimos para ambas as empresas. Isto levantou preocupações sobre a credibilidade do mercado de dívida dos EUA. A crise foi contida e pequena, mas revela, sem dúvida, que ainda existem fragilidades e riscos.

---

**Mensagens recentes da Fed**

---

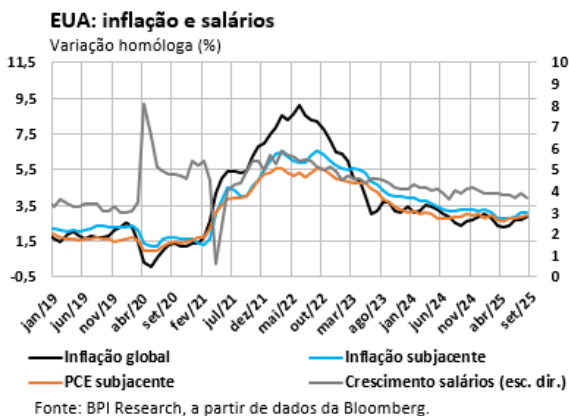
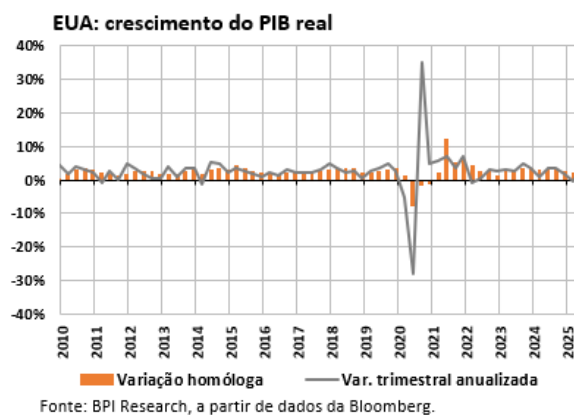
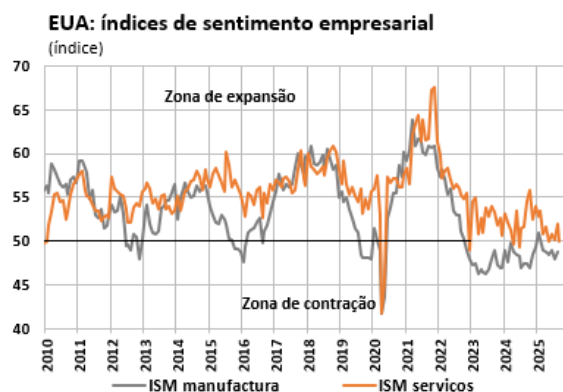
- Powell reforçou as expectativas de um corte das taxas de juro em outubro, sublinhando que "os riscos de queda para o emprego parecem ter aumentado" e que a subida dos preços não reflete "pressões inflacionistas amplas", mas sim um efeito tarifário, pelo que a sensibilidade ao balanço de riscos alterou-se. A maioria dos membros do FOMC fez eco da mensagem de Powell e das opiniões de Collins, que afirmou que "parece prudente normalizar um pouco mais a política monetária este ano" para apoiar o mercado de trabalho.
- Embora pareça haver um consenso para outubro (embora o novo governador Stephen Miran provavelmente vote por um corte maior, de 50 pontos base), as opiniões divergem para as próximas

reuniões. O *dot plot* de setembro já mostrou a divisão dentro do FOMC, com um grupo (representando quase metade dos eleitores) ainda cauteloso quanto aos riscos de inflação.

## Perspetivas a médio prazo da Fed

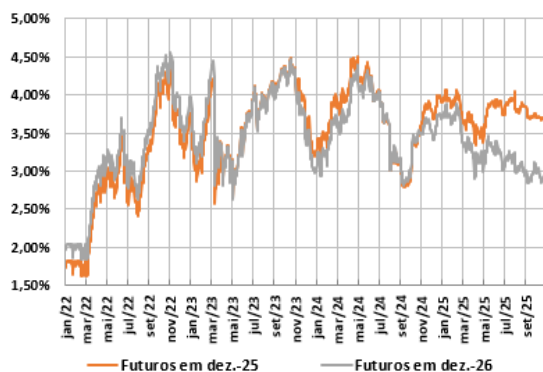
- Prevemos que a Fed volte a cortar as taxas em dezembro e mais duas vezes no próximo ano, uma visão que desconsidera uma Fed um pouco menos acomodaticia do que os mercados financeiros. No entanto, a trajetória da política monetária dependerá da convergência das condições do mercado de trabalho com as da atividade e da inflação nos próximos meses.

## Indicadores de condições económicas



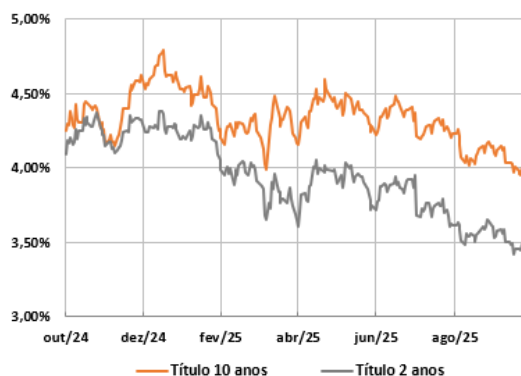
## Indicadores de condições financeiras

Futuros da taxa de juro de referência (Fed funds)

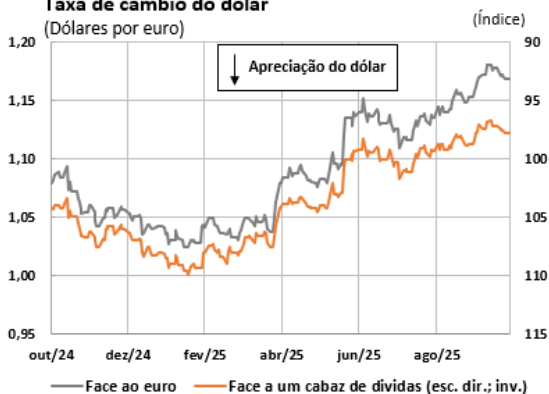


Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: yields da dívida pública

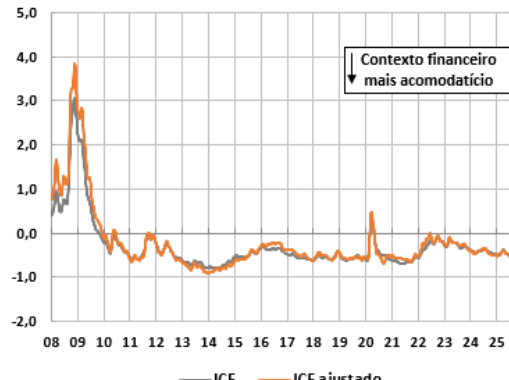


Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Taxa de câmbio do dólar  
(Dólares por euro)


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.

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.