

Nota Breve 18/09/2025

Mercados financeiros: A Fed reduz as taxas e muda o foco para o emprego**Pontos chave**

- Como esperado, e numa decisão amplamente descontada pelos mercados financeiros, a Reserva Federal (Fed) **reduziu a taxa dos *fed funds* em 25 pontos base, colocando-a no intervalo 4,00%-4,25%**. Este é o primeiro corte após nove meses de pausa marcados por um ambiente de elevada incerteza económica.
- A decisão foi justificada pela alteração no equilíbrio de riscos dos dois mandatos da Fed. Em particular, os riscos inerentes ao mercado de trabalho aumentaram significativamente, enquanto os riscos relacionados com uma inflação mais elevada e persistente, embora ainda expressivos, tenham "diminuído marginalmente", segundo Powell. Assim, a Fed acredita que deve mudar o foco da inflação para o emprego e, por conseguinte, passar as taxas de juro de um nível restritivo para neutro, de forma a apoiar o mercado de trabalho. Nesse sentido, Powell descreveu o corte como uma "gestão de riscos".
- O corte de 25 p.b. na taxa de juro foi praticamente unânime, com apenas um dissidente a defender um corte maior, de 50 p.b. (provavelmente Stephan Miran, o novo governador e aliado de Trump). O que não ficou claro foi o caminho que as taxas iriam tomar em direção à zona neutral. No gráfico *dot plot* os pontos mostram um FOMC dividido, com 7 dos 19 membros a não verem novos cortes este ano e 2 a anteciparem apenas mais um corte. Estes 9 membros mais cautelosos contrastam com os outros 10, dos quais 9 antecipam mais dois cortes e apenas 1 (provavelmente também Stephan Miran) prevê 100 p.b. (dois cortes de 50 p.b.) nas próximas duas reuniões. Olhando para 2026, a dispersão é ainda maior, com o votante mediano a prever apenas um corte.
- A dispersão das projeções das taxas de juro é um reflexo do cenário complexo que a Fed enfrenta, puxando-a para duas direções opostas. Desta forma, as próximas decisões não são óbvias, tendo Powell descrito o caminho a partir daqui como "não isento de riscos". Neste sentido, realçou que a política monetária não segue um caminho definido e que as decisões continuarão a ser tomadas reunião a reunião e com base em dados.
- No entanto, as projeções macroeconómicas mais atualizadas (com revisão em alta do crescimento e da inflação) indicam que uma parte do FOMC está disposta a tolerar uma inflação mais persistente em troca de apoio ao mercado de trabalho e, por isso, concorda com as projeções de redução das taxas para níveis mais próximos do neutro.
- Os mercados adotaram uma visão *dovish* em relação às mensagens da Fed, apesar da elevada dispersão no gráfico *dot plot* e da incerteza em torno das próximas decisões de política monetária. Assim, a expectativa de cinco cortes adicionais nas taxas de juro entre 2025 e 2026, que levariam a taxa dos *fed funds* para 2,75%-3,00%, continua descontada pelos mercados.

Enquadramento macroeconómico

- A avaliação da economia foi um pouco mais positiva do que na reunião anterior. A Fed reconhece que a atividade abrandou em comparação com o ano anterior, mas destaca a resiliência dos consumidores e o forte desempenho do investimento, especialmente nas áreas da IA e tecnologia. Assim, a previsão de crescimento para 2025 e 2026 foi revista em +0,2 p.p. (para 1,6% e 1,8%, respetivamente).
- Por sua vez, a Fed reconhece que a inflação subiu e mantém-se elevada devido ao impacto das tarifas nos preços dos bens. No entanto, o cenário base da Fed continua a refletir um aumento temporário e pontual dos preços devido às tarifas, o que não deverá tornar-se um problema de inflação persistente. A Fed apontou outras forças em baixa, como o facto de as expectativas de inflação a longo prazo se manterem ancoradas em níveis consistentes com uma inflação de 2% e um mercado de trabalho em desaceleração.
- Neste sentido, a principal alteração na avaliação macroeconómica ocorreu em relação ao emprego. Powell referiu que as condições do mercado de trabalho já não podem ser consideradas sólidas, tendo arrefecido significativamente nos últimos meses. Justificou parte deste arrefecimento como consequência da queda da oferta de emprego, especialmente devido às restrições à imigração, no entanto a procura

também desacelerou. Assim, a criação de emprego está abaixo da taxa de equilíbrio necessária (*breakeven*) para manter a taxa de desemprego estável, tendo sido precisamente este arrefecimento que os levou a considerar que os riscos em baixa aumentaram. A Fed está confiante de que a flexibilização das taxas proporcionará um apoio suficiente ao mercado de trabalho e reduziu ligeiramente a sua previsão para a taxa de desemprego até ao final de 2026.

- As mensagens de Powell deixam a impressão de que a Fed acredita que as taxas de juro atuais são demasiado restritivas dada a situação do mercado de trabalho. No entanto, a situação da inflação não permite que a Fed se concentre totalmente no emprego – em vez disso, a Fed terá de calibrar as taxas para que a inflação não se torne novamente um problema.
- Por fim, Powell evitou novamente tecer considerações sobre o Presidente dos EUA, o Secretário do Tesouro, o papel de Stephan Miran ou o caso jurídico da Governadora Lisa Cook. Concentrou as suas mensagens no facto de o FOMC se manter focado nos seus mandatos, agindo no interesse dos cidadãos e não dos atores políticos.

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

Notas: Entre parênteses, previsões para junho 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

Os mercados reagiram de forma mista aos anúncios da Fed. Inicialmente, com uma leitura *dovish* do corte das taxas de juro, as *yields* das obrigações do Tesouro caíram, as ações norte-americanas valorizaram e o dólar enfraqueceu. No entanto, à medida que a dispersão do gráfico *dot plot* e os riscos de inflação foram digeridos, os mercados reverteram. Assim, os títulos do Tesouro encerraram a sessão com ganhos entre 4 e 6 pontos base e as ações fecharam com ligeiras perdas. O euro/dólar está a ser negociado em torno de 1,18.

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.