

Nota Breve 05/12/2025

Mercados financeiros · Apesar da decisão ser renhida, a Fed irá baixar as taxas de juro.**Reunião de 9 e 10 de dezembro de 2025: o que esperamos?**

- Prevemos que a **Reserva Federal corte as taxas de juro em 25 p.b.** pela terceira vez este ano, levando a taxa dos *fed funds* para o intervalo de 3,50%-3,75%. Esta decisão já está amplamente descontada pelos mercados financeiros (com uma probabilidade estimada acima dos 90%) e é antecipada pelo consenso dos analistas.
- Os mercados parecem mais confiantes do que a própria Fed no corte das taxas de juro. De facto, **prevemos uma decisão renhida e disputada**, dada a crescente divisão dentro do Conselho, num contexto em que os riscos para os dois mandatos da Fed apontam em sentidos opostos:
 - Dos doze membros votantes do FOMC, os quatro presidentes regionais (Susan Collins, Austan Goolsbee, Alberto Musalem e Jeffrey Schmid [que já se opuseram ao corte das taxas de juro na reunião de outubro]) e dois governadores (Michael Barr e Phillip Jefferson) manifestaram a sua oposição à redução das taxas, alegando preocupações com a inflação e apelando à cautela.
 - Dos restantes seis, três governadores votarão certamente a favor do corte das taxas de juro (Christopher Waller, Michelle Bowman e Stephen Miran, todos nomeados pelo Presidente Trump), e o governador John Williams revelou recentemente que também apoiaria um corte, pois acredita que os riscos para o emprego são predominantemente negativos. Williams tende a votar em consonância com Jerome Powell, que geralmente conta com o apoio de Lisa Cook.
 - Isto resultaria num empate de 6-6, e Powell enfrentará a difícil tarefa de construir um consenso mais alargado.
- **A falta de dados oficiais resultante da paralisação do Governo agrava as divisões** e deixa a Fed a navegar, nas palavras de Powell, "no nevoeiro". Contudo, acreditamos que, embora os dados mais recentes continuem a mostrar uma economia resiliente, a queda na criação de empregos no setor privado, a degradação na confiança do consumidor e a moderação das componentes de preços no ISM serão suficientes para convencer alguns membros mais cautelosos a votarem a favor de um corte na taxa de juro, pelo menos dentro da estrutura de uma estratégia de "gestão de riscos", como foi feito em reuniões anteriores. Além disso, dados recentes sugerem que a economia está a evoluir como previsto na perspetiva macroeconómica da Fed publicada em setembro, que antecipava um corte da taxa de juro em dezembro.
- Além da alteração da taxa de juro, a **atenção estará focada na mensagem da declaração oficial e no tom de Powell na conferência de imprensa**, que serão fundamentais para esclarecer os próximos passos da Fed. A divulgação do *dot plots* fornecerá mais informações sobre as divisões internas para o próximo ano, ao passo que as projeções macroeconómicas atualizadas orientarão os investidores na compreensão das projeções da taxa de juro. Embora a incerteza sobre as taxas de juro em 2026 se mantenha elevada, prevê-se que haja mais dois cortes de juros para além deste encontro antes de dezembro de 2026, procurando os investidores obter mais clareza nestes indicadores.

Condições económicas e financeiras

- **Os poucos dados disponíveis não dissipam completamente a "neblina" necessária para avaliar adequadamente a evolução da economia**
 - A paralisação do governo federal atrasou a divulgação dos dados oficiais. De facto, só teremos o número do crescimento do PIB do 3T a 23 de dezembro, os dados do emprego de outubro e novembro serão divulgados na próxima semana, enquanto a inflação de outubro foi cancelada e a de novembro será publicada a 18 de dezembro.

- Assim, a Fed dispõe apenas de alguns dados oficiais relacionados com a atividade económica de setembro, que mostraram uma moderação no crescimento das vendas a retalho e um aumento de 0,1% na produção industrial face ao mês anterior. No entanto, os dados de agosto e julho foram mais dinâmicos, e as projeções da Fed apontam para um crescimento em cadeia sólido entre 0,6% e 0,9%. Olhando para o 4T, os dados mostram uma divergência entre o sentimento empresarial e o do consumidor. O PMI e o ISM permaneceram confortavelmente em território expansionista, com o setor dos serviços a impulsionar a atividade. Em contrapartida, a confiança dos consumidores enfraqueceu no meio da paralisação do governo e do enfraquecimento do mercado de trabalho.
- Em relação ao emprego, os dados apontam para diferentes direções. Em setembro, foram criados 119.000 postos de trabalho (muito acima dos 51.000 previstos), após uma queda de 4.000 em agosto. No entanto, este crescimento não foi suficiente para compensar o aumento da força de trabalho, fazendo com que a taxa de desemprego subisse para 4,4%, o seu nível mais elevado desde outubro de 2021. Por outro lado, o inquérito ADP e os pedidos de subsídio de desemprego apresentaram um desempenho misto, alternando entre aumentos e diminuições: o inquérito mostrou uma contração de 32.000 vagas no setor privado em novembro, revertendo o aumento de 47.000 no mês anterior. Contudo, os pedidos semanais de subsídio de desemprego atingiram o mínimo em três anos na última semana de novembro.
- A Fed não divulga novos dados de inflação desde setembro. Indicadores alternativos, como as subcomponentes de preços do PMI e do ISM, sugerem que as pressões inflacionistas se mantiveram controladas e, no caso dos serviços, moderaram para os seus níveis mais baixos desde abril.
- No entanto, os dados disponíveis, embora limitados, não eliminam completamente a incerteza em torno da trajetória da economia. Os dados parecem apontar para um arrefecimento gradual e contínuo, em vez de abrupto, das condições do mercado de trabalho, com pressões inflacionistas controladas e uma atividade que, apesar do contexto incerto, continua a demonstrar resiliência, ainda que com riscos.

- **Os mercados financeiros estão confiantes de que a Fed continuará a reduzir as taxas de juro.**

- Desde a reunião de outubro que as expectativas em relação às taxas de juro, descontadas nos mercados financeiros, têm apresentado um comportamento volátil. Inicialmente, o tom de Powell e a ata da reunião subsequente aumentaram o sentimento *hawkish*, reduzindo a probabilidade de um corte na próxima reunião. No entanto, a divulgação posterior de dados de sondagens e comentários mais acomodatícios de alguns membros do Conselho de Governadores consolidaram a expectativa de um corte, que está a ser descontada com uma probabilidade acima dos 90%.
- Além disso, os mercados continuam confiantes de que a trajetória de política monetária menos restritiva continuará em 2026, com pelo menos mais dois cortes. Esta expectativa foi reforçada pela notícia de que o presidente Trump já escolheu o seu nomeado para a presidência da Reserva Federal, para substituir Jerome Powell (cujo mandato como presidente termina em maio do próximo ano, embora o seu cargo no Conselho só termine em 2028). Embora Trump não tenha revelado formalmente o nome do sucessor, as casas de apostas apontam Kevin Hassett, atual diretor do Conselho Económico Nacional dos EUA, como o favorito.
- Desde outubro, os yields dos títulos do Tesouro a 2 anos (mais sensíveis à política monetária) caíram cerca de 7 p.b., à medida que as expectativas de futuros cortes se fortaleceram. Entretanto, o dólar tem-se mantido numa faixa entre 1,15-1,16 dólares por euro, e os mercados acionistas têm apresentado movimentos voláteis, com quedas em meados de novembro, por receio de elevadas avaliações nas grandes empresas tecnológicas, mas uma recuperação subsequente impulsionada pelas expectativas de um corte de juros em dezembro.

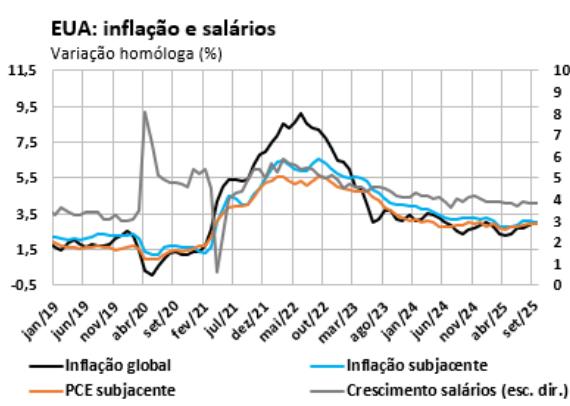
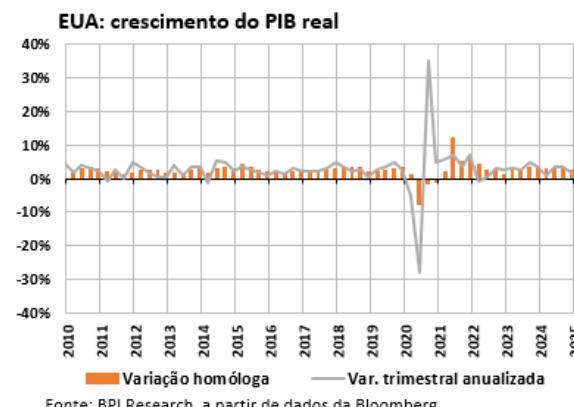
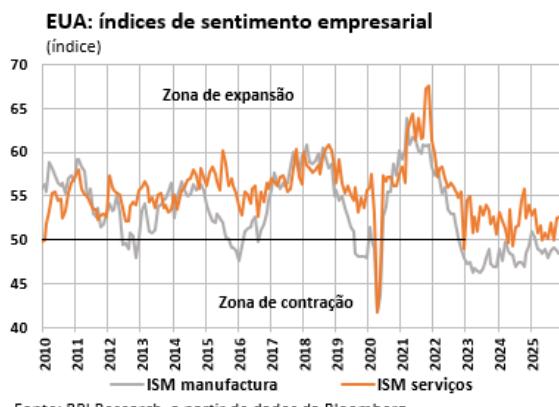
Mensagens recentes da Fed

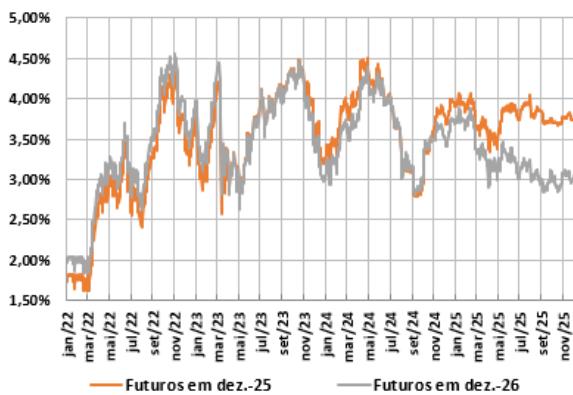
- As mensagens dos participantes do FOMC centraram-se em dois grupos:
 - O grupo restritivo aponta para os riscos de inflação como a motivação para a cautela. Por exemplo, Goolsbee afirmou que não se sente confortável em assumir que a inflação relacionada com as tarifas será transitória, e outros sublinham que é necessária cautela: “o equilíbrio de riscos demonstra a necessidade de proceder lentamente” (Jefferson). Este grupo defende ainda que o arrefecimento do mercado de trabalho ainda não é suficientemente grave para justificar novos cortes nas taxas de juro.
 - O grupo mais acomodatício, por outro lado, acredita que os riscos para o emprego exigem uma ação por parte da Reserva Federal. Waller enfatizou que a Fed deve gerir este risco, enquanto Miran chegou mesmo a sugerir que apoiaria novamente um corte de 50 p.b..

Perspetivas a médio prazo da Fed

- Prevemos que a Fed faça uma pausa após esta reunião e, em seguida, reduza as taxas de juro mais duas vezes em 2026, trimestralmente, a partir de março. No entanto, a trajetória da política monetária dependerá da forma como as condições do mercado de trabalho convergirem com a atividade económica e a inflação nos próximos meses e, até que surjam dados oficiais mais claros, a nossa previsão está sujeita a um elevado grau de incerteza.

Indicadores de condições económicas



Indicadores de condições financeiras
Futuros da taxa de juro de referência (Fed funds)


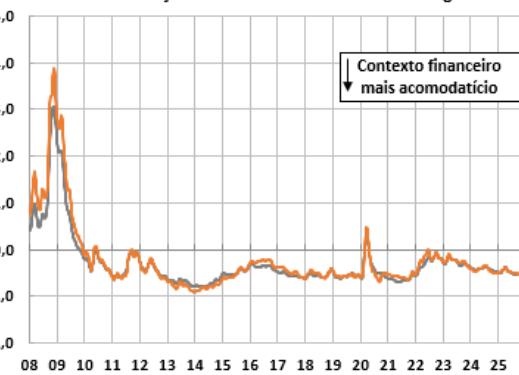
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: yields da dívida pública


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

Taxa de câmbio do dólar


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

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.