

Nota Breve 30/10/2025

Mercados financeiros: A Fed reduz as taxas e antecipa cautela para as próximas reuniões**Pontos chave**

- Sem surpresa, e numa decisão amplamente descontada pelos mercados financeiros, a **Reserva Federal baixou a taxa dos *fed funds* em 25 p.b. para o intervalo de 3,75%-4,00%**. É o segundo corte do ano e deixa as taxas de juro 150 p.b. abaixo dos máximos alcançados em 2023.
- **A decisão foi justificada, como o corte de setembro, como uma "gestão de risco" diante da mudança no balanço de riscos dos dois mandatos da Fed.** Os riscos descendentes no mercado de trabalho aumentaram, e todos os indicadores sugerem que o arrefecimento gradual das condições de emprego continuou nas últimas semanas. Assim, o contexto não mudou materialmente desde a última reunião e, portanto, a Fed mais uma vez considerou necessário cortar e avançar para níveis neutros para apoiar a procura e o emprego.
- O corte de 25 b.p. na taxa teve dois dissidentes: Stephen Miran novamente favoreceu um corte maior de 50 b.p., e o presidente da Fed do Kansas votou para não se cortarem as taxas. Esta visão muito diferente da trajetória das taxas mostra os desentendimentos dentro do FOMC que já conhecíamos nas projeções de setembro e que, como Powell anunciou explicitamente ontem, impedem um consenso para a próxima reunião em dezembro. Especificamente, Powell observou que nas discussões sobre a decisão de dezembro houve "opiniões muito divergentes", de modo que uma nova descida "não está garantida", na verdade, está "longe" disso. Powell raramente é tão explícito no seu *forward guidance*.
- A cautela sobre uma descida em dezembro baseia-se em duas razões principais:
 - Uma delas é a ausência de estatísticas oficiais devido ao *shutdown* do governo. Embora Powell tenha reconhecido que dados alternativos, principalmente inquéritos, permitem ter uma visão ampla do contexto económico, comparou tomar decisões sem dados oficiais a dirigir com nevoeiro. Sem visibilidade total, faz sentido abrandar.
 - Outra razão é a tensão entre os mandatos de emprego e inflação. Powell observou que, neste tipo de situação, podem ser esperadas previsões diferentes entre os membros do comité sobre a evolução da economia. Esta diferença nas previsões conduz a diferenças nos níveis adequados para as taxas de juro. Assim, uma visão está mais inclinada para a ideia de que as taxas já estão próximas da neutralidade e os dados positivos de consumo e investimento justificam uma pausa, assim como uma reavaliação dos riscos para o mercado de trabalho. Outra visão prende-se com a ideia de que o mercado de trabalho tende a enviar melhores sinais sobre a evolução da atividade do que o consumo e, portanto, como envia um sinal um pouco mais pessimista, faz sentido continuar a retirar as taxas do território restritivo.
- De qualquer forma, a mensagem de Powell para dezembro foi clara, e a sensação é que, a partir de agora, as próximas descidas não vão ser tão claras como há um mês.
- Por fim, **a Fed anunciou o fim de seu programa de redução de balanços (QT) a partir de 1 de dezembro.** O plano sempre foi parar o QT quando as reservas estiverem "um pouco acima" do nível que a Fed considera "amplo", e diferentes sinais apareceram nas últimas três semanas a sugerir que o banco central finalmente chegou lá. Nos três anos e meio de QT, a Fed reduziu ativos em 2,2 triliões de US\$, o que, em proporção do PIB nominal, implica ter reduzido de 35% para 21%. Além disso, começará a reinvestir títulos garantidos por hipotecas (*mortgage-backed securities*) que vençam em *Treasuries* para gradualmente passar para uma carteira composta principalmente por notas do Tesouro. Assim, também irá mover a estrutura do vencimento médio da carteira para uma semelhante ao conjunto dos *Treasuries* em circulação.
- Os mercados futuros realizaram uma leitura *hawkish* das mensagens da Fed. A probabilidade citada de um corte em dezembro caiu de 92% para 65%, e o ponto de chegada em 2026 aumentou 25 b.p. para 3,0%-3,25%.

Enquadramento macroeconómico

- A avaliação da conjuntura macroeconómica foi, de um modo geral, positiva. A Fed observou que a atividade teve um desempenho melhor do que o previsto no início do ano, expandindo-se a um ritmo "moderado". Destacou a resiliência do consumo privado e o bom desempenho do investimento, especialmente na área da IA.
- Em relação ao mercado de trabalho, Powell avaliou que o arrefecimento resulta principalmente da queda na oferta, em parte devido a fatores cíclicos que reduziram a participação, bem como fatores estruturais relacionados a novas políticas de imigração. Ele reconheceu que a procura também arrefeceu em linha com uma moderação no ritmo de crescimento. Mas, de um modo geral, mostrou-se menos preocupado e salientou que o facto de a taxa de desemprego se manter em níveis baixos (4,3%) e de não ter havido uma recuperação notável nos pedidos de subsídio de desemprego providencia "alguma tranquilidade".
- A respeito da inflação, a Fed aplaudiu o bom progresso da inflação nos serviços, especialmente os relacionados à habitação (pesam 35% do cabaz de consumo e até agora eram os mais resistentes a baixar). A Fed mantém o cenário básico de que as tarifas irão gerar um *rally* de preços único e temporário e não considera que estejam a gerar efeitos de segunda ordem por enquanto.
- Por último, no que se refere às condições financeiras, a Fed não se mostrou particularmente preocupada. Já se esperava notar as pequenas tensões nos mercados *repo* à medida que o fim da redução do balanço se aproximava. Também observou que os bancos mantêm níveis saudáveis de capitalização e que os problemas recentes de algumas empresas não parecem sinalizar um problema sistémico. Quanto aos investimentos em IA, a Fed observou que não são sensíveis às taxas de juros e, portanto, a Fed não considera que os cortes de juros possam impulsioná-los ainda mais. Além disso, quando Powell foi questionado sobre uma possível bolha nos preços dos ativos relacionados à IA, ele observou que a maioria das grandes empresas que realizam investimentos em *data centers* são empresas com lucros e modelos de negócios sólidos, ao contrário do caso da bolha *dotcom* dos anos 90.

Reação dos mercados

- Antes do tom mais prudente de Powell, os mercados reajustaram ligeiramente as expectativas de cortes de juros. Assim, o ponto de chegada descontado para 2026 sobe 25 p.b. para 3,00%-3,25%, e a probabilidade de uma diminuição em dezembro cai pouco mais de 20 p.p., para 70%. Este reajustamento levou a uma recuperação de 10 p.p. nas *yields* dos *Treasuries* ao longo da curva e a uma ligeira valorização do dólar. O mercado bolsista norte-americano caiu após o anúncio de Powell, mas recuperou terreno no final da sessão para finalmente fechar estável e com ganhos nas grandes empresas tecnológicas.

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.