

Nota Breve 11/12/2025

**Mercados financeiros: A Fed reduz as taxas de juro e abre caminho a uma pausa****Pontos chave**

- Sem surpresa, a **Reserva Federal reduziu a taxa de juro dos *fed funds* em 25 p.b., para o intervalo de 3,50%-3,75%**. Trata-se do terceiro corte deste ano e deixa as taxas de juro 175 p.b. abaixo dos máximos atingidos em 2023.
- Como previsto, o corte não foi uma decisão unânime. Dos doze membros votantes do FOMC, o Governador Miran optou novamente por um corte maior, de 50 p.b., enquanto os presidentes regionais Goolsbee e Schmidt votaram pela manutenção das taxas. Além disso, as projeções das taxas de juro divulgadas juntamente com o comunicado mostraram que outros quatro membros não votantes do FOMC teriam optado por manter as taxas inalteradas. Na conferência de imprensa, Powell desvalorizou estas discrepâncias e reiterou que são esperadas quando os riscos para o emprego e a inflação estão sob pressão.
- A decisão de reduzir as taxas de juro foi novamente justificada como "gestão de risco" face a uma alteração no equilíbrio entre os dois mandatos da Fed: embora a inflação se mantenha elevada, o arrefecimento gradual das condições do mercado de trabalho está a levar a Fed a movimentar as taxas para níveis neutros de forma a apoiar o emprego.
- **Entre os pontos mais relevantes da reunião, destacaram-se os sinais de que a Fed fará uma pausa:**
  - O comunicado foi alterado para sugerir que as próximas decisões se concentrarão na "extensão" e no "momento" dos futuros ajustamentos das taxas de juro. Esta mesma expressão foi utilizada no comunicado de dezembro de 2024 para assinalar o início de uma pausa.
  - Na conferência de imprensa, Powell afirmou que, após o corte de 75 p.b. em 2025 e de 175 p.b. em relação ao pico de 2023, as taxas de juro estão agora dentro de um intervalo alargado que pode ser considerado neutro. Assim, o momento para novos cortes de juros como medida de "gestão do risco" já está ultrapassado, e a atual postura da política monetária deixa a Fed bem posicionada para "esperar para ver" como a economia se desenvolve.
  - Salientou ainda que o corte de dezembro deverá ajudar a estabilizar o mercado de trabalho, permitindo que a inflação continue a convergir para a meta dos 2%, um sinal adicional de que, para já, os cortes acabaram.
- Relativamente a possíveis cortes futuros nas taxas de juro, **as projeções do *dot plots* mostram um FOMC ainda dividido**. Powell explicou que existe um consenso em dois pontos: a inflação mantém-se elevada e o mercado de trabalho arrefeceu, no entanto surgem divergências na ponderação dos riscos, o que se reflete nas diferentes projeções das taxas.
- **A dispersão no *dot plots* para 2026 é significativa:** sete membros não preveem qualquer corte, quatro antecipam apenas um, sete projetam entre dois e três, e um membro (provavelmente Stephan Miran, que deixará o FOMC em fevereiro) projetou seis. Assim, a Fed continua dividida entre um grupo claramente cauteloso (11 que preveem 0 ou 1 corte) e um grupo mais acomodaticio (oito que antecipam mais cortes). Ainda assim, a projeção mediana dos votantes manteve-se — tal como em setembro — num corte de juros para 2026 e noutro para 2027.
- É importante notar que os presidentes regionais votantes se revezam no próximo ano, pelo que a sua composição pode influenciar a taxa final, dada a grande variação no *dot plots*. No entanto, os quatro presidentes que votarão a partir de 2026 (Hammack, Logan, Kashkari e Paulson) têm sido mais cautelosos nas suas comunicações, sugerindo que estão entre aqueles que projetam, no máximo, um corte na taxa de juro.
- Por fim, a Fed anunciou que, após o término do QT (*Quantitative Tightening*), vai começar a comprar títulos do Tesouro (*T-bills*) como parte da sua estratégia de "gestão de reservas" para garantir uma ampla liquidez e evitar tensões ou distorções nos mercados monetários. Esclareceu que estas compras não têm implicações para a política monetária da Fed e que o seu único propósito é garantir que a taxa de juro

dos *fed funds* se mantenha dentro da meta estabelecida. As compras começarão nos 40 mil milhões de dólares por mês, em parte para antecipar a queda das reservas em abril, quando as declarações de rendimentos forem entregues e pagas, e serão reduzidas gradualmente com base nas condições do mercado monetário. Powell explicou que estas compras, a níveis mais baixos, são necessárias porque, à medida que a economia cresce, aumenta também a procura de passivos da Fed (como o dinheiro em circulação), que deve ser compensada por um aumento dos ativos. Assim, as compras de *T-bills* fazem parte da gestão ativa do balanço.

## Enquadramento macroeconómico

- De um modo geral, a avaliação do ambiente macroeconómico foi mais positiva. Nas suas projeções, a Fed reviu em alta a sua expectativa de crescimento para 2026 e em baixa a sua expectativa de inflação para 2025 e 2026. A perspetiva para o mercado de trabalho manteve-se inalterada.

Previsões de dezembro	2025	2026	2027	Longo prazo
Crescimento do PIB	1,7 (1,6)	2,3 (1,8)	2,0 (1,9)	1,8 (1,8)
Taxa de desemprego	4,5 (4,5)	4,4 (4,4)	4,2 (4,3)	4,2 (4,2)
Inflação global	2,9 (3,0)	2,4 (2,6)	2,1 (2,1)	2,0 (2,0)
Inflação subjacente	3,0 (3,1)	2,5 (2,6)	2,1 (2,1)	-
Taxa de juro oficial	3,6 (3,6)	3,4 (3,4)	3,1 (3,1)	3,0 (3,0)

**Notas:** Entre parênteses, previsões relativas a setembro de 2025. PIB e inflação constituem variações homólogas relativas ao 4T. Inflação refere-se ao PCE. A taxa de desemprego corresponde à média anual do 4T.

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

- As projeções do PIB foram revistas em alta tanto para o final de 2025 como para o final de 2026. Powell atribuiu duas décimas de ponto percentual ao impacto da paralisação do governo, pelo que, excluindo este efeito, a projeção para 2025 seria de 1,9% e, para 2026, de 2,1%. Para além destes efeitos temporários, a perspetiva melhorada assenta em três pilares: o consumo, que se revelou mais resiliente do que o esperado e que deverá continuar a crescer; o investimento, particularmente em centros de dados e tecnologias relacionadas com a IA, que continuará a aumentar; e o suporte subjacente de uma política orçamental expansionista.
- Em relação à inflação, a projeção para este ano e para o próximo foi revista ligeiramente em baixa. Powell explicou que, excluindo a inflação dos bens devido às tarifas, a inflação está, na realidade, mais próxima dos 2%, estimando-se que o pico da inflação dos bens possa ser atingido no final do 1T 2026 (pressupondo que não serão anunciadas novas tarifas). Assim, uma vez que este efeito diminua, a inflação deverá retomar a sua trajetória em direção à meta. Embora este seja o cenário base, Powell realçou que os riscos de a inflação tarifária se tornar mais persistente do que o previsto (como aconteceu com a inflação pós-pandemia) não podem ser descartados, justificando assim a postura dos membros mais *hawkish* do FOMC e o sinal para manter as taxas de juro nos níveis atuais.
- O facto de a Fed projetar um maior crescimento sem aumento da inflação implica que as suas projeções pressupõem um aumento da produtividade. Powell confirmou-o na conferência de imprensa, mas não atribuiu este crescimento da produtividade exclusivamente à inteligência artificial, e considera que, desde a reabertura da economia pós-pandemia, a produtividade nos EUA tem crescido estruturalmente a taxas dinâmicas.
- Por último, em relação ao mercado de trabalho, a Fed observou que as condições continuam a arrefecer gradualmente, tanto do lado da oferta como da procura. Além disso, alertou que espera que, uma vez revistos os dados de criação de emprego do BLS, fique claro que a criação de emprego foi, na verdade, negativa durante a maior parte do ano (no entanto, como a oferta de emprego também caiu, a taxa de desemprego não recuperou significativamente). Desta forma, a criação negativa de emprego deve ser “observada cautelosamente”.

---

## Reação dos mercados

---

- A avaliação mais cautelosa de Powell sobre o mercado de trabalho provocou uma resposta mais acomodatória por parte dos mercados financeiros. Após a reunião, os mercados consolidaram as expectativas de dois cortes adicionais nas taxas de juro em 2026, o que foi acompanhado por quedas entre 5 e 7 p.b. nas *yields* dos títulos do Tesouro em toda a curva, juntamente com um ligeiro enfraquecimento do dólar (negociado a cerca de 1,17 dólares por euro). Os mercados acionistas norte-americanos fecharam a sessão com ganhos modestos e os mercados acionistas europeus abriram em alta esta manhã.
- 

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.