

# Nota de Mercados

Global Investments | 19 de setembro 2025

1. EUA: Reunião da Fed
2. Zona Euro: *yield* da obrigação alemã a 2 anos. Evolução do prêmio de risco da França
3. Conclusões
4. Índices e gráficos de mercado

## A Fed retoma as reduções e o BCE confirma a pausa



### A Fed reduz em -25 p.b. e prevê mais duas reduções em 2025

Após nove meses de pausa, a Fed retomou o ciclo de descidas e decidiu cortar as taxas diretoras em -25p.b., colocando-as no intervalo de 4%-4,25%. Este movimento era o esperado pelos investidores, após a decepção com os dados de criação de emprego dos últimos meses.

O comunicado que acompanhou a decisão assinalou que, embora a inflação se mantenha elevada, há sinais claros de moderação na criação de emprego e que a incerteza em torno das perspetivas económicas continua a ser elevada. Assim, o corte de taxas significa que a Fed optou por privilegiar o objetivo de "pleno emprego". Quanto à continuidade das descidas, o comunicado refere que os membros da Fed irão acompanhar e analisar os dados que forem sendo publicados para tomar futuras decisões sobre taxas.

Não obstante, na atualização das projeções internas da Fed sobre a evolução das taxas diretoras (*dots map*), foi acrescentado um corte de -25p.b. para 2025: está prevista uma descida de -25p.b. na reunião de outubro e outra em dezembro. Para 2026, preveem um corte adicional. Após a decisão, realizou-se a conferência de imprensa de Powell. Entre outros aspetos, o mercado centrou-se na sua afirmação de que este corte de taxas deve ser enquadrado numa gestão de riscos para a economia, o que foi interpretado como uma forma de matizar tanto o comunicado como o *dots map*, salientando que o caminho não está totalmente livre para um ciclo de sucessivas descidas de taxas. Assim, a *yield* da obrigação do governo norte-americano a 2 anos subiu +7p.b. para 3,57% e o mercado reduziu para 70% a probabilidade de um corte em dezembro.

	2025			2026		
	PIB 4 <sup>o</sup> T anualizado	Inflação Core PCE 4 <sup>o</sup> T	Taxa desemp 4T	PIB 4 <sup>o</sup> T anualizado	Inflação Core PCE 4 <sup>o</sup> T	Taxa desemp 4T
Set Projeção	1.6%	3.1%	4.5%	1.8%	2.6%	4.4%
Jun projeção	1.4%	3.1%	4.5%	1.6%	2.4%	4.5%

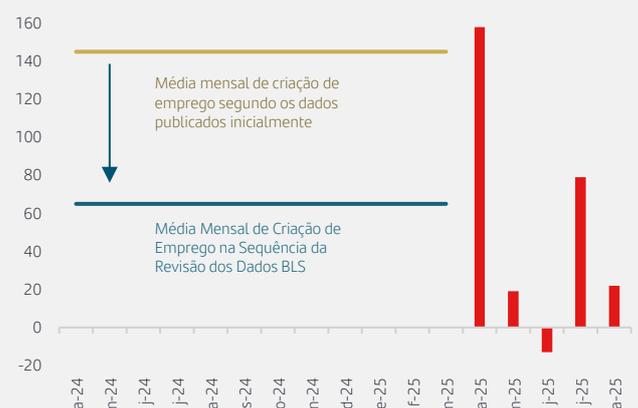
Além das previsões sobre taxas, a Fed também atualizou as suas projeções macroeconómicas, revendo ligeiramente em alta o PIB de 2025 e 2026, refletindo provavelmente a boa evolução dos dados já publicados do 3.<sup>o</sup>T25, bem como o impacto da versão final da lei fiscal *One Big Beautiful Bill*.

### Qual é a situação do mercado de trabalho?

- A taxa de desemprego mantém-se em níveis baixos, situando-se em 4,3%.
- Não obstante, registou-se uma forte decepção nos dados de criação de emprego de julho e agosto e, além disso, os números de maio e junho foram revistos em baixa.
- Adicionalmente, o gabinete de estatísticas laborais (BLS) reviu em baixa em 911.000 o total de empregos criados entre abril de 2024 e março de 2025: ter-se-ão criado 847.000 empregos face aos 1.758.000 inicialmente publicados. Assim, a média mensal de novos empregos nesse período seria de 65.000.
- Estes dados, em conjunto com os indicadores de confiança mais recentes, são consistentes com uma moderação do consumo privado e, conseqüentemente, do crescimento económico; ou seja, um crescimento que continuamos a estimar como positivo, mas a abrandar face aos 3,3% anualizados do 2.<sup>o</sup>T25.

### Criação mensal de emprego (milhares)

Fonte: Bloomberg e cálculos SAM 18/09/2025





## A yield da obrigação do governo alemão a 2 anos é de 2%. Evolução do prémio de risco francês

### O BCE deu sinais mais claros de que o ciclo de corte de juros já terminou

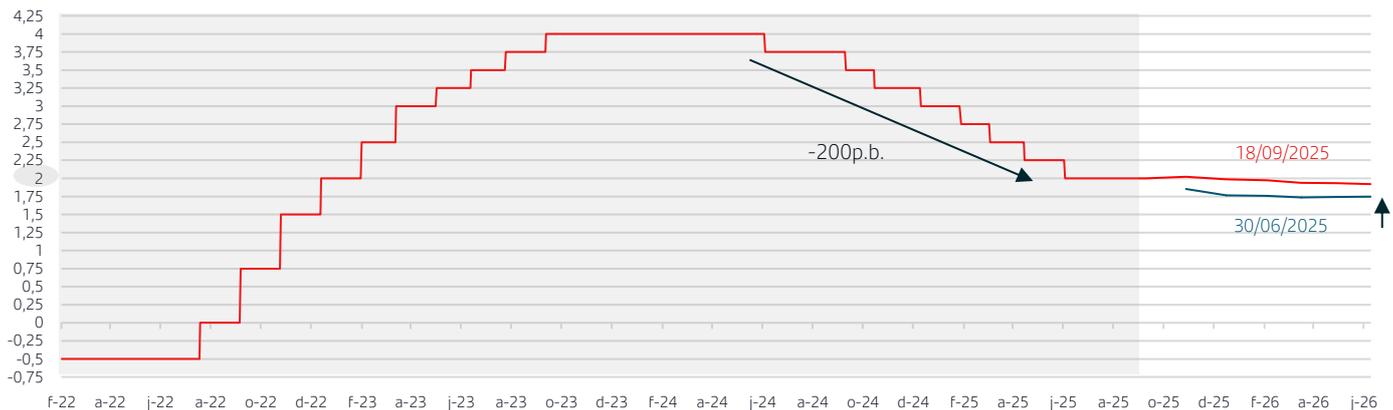
Na reunião de setembro, o BCE voltou a manter inalteradas as taxas diretas. O comunicado e a conferência de imprensa de Lagarde reforçaram as mensagens de julho passado, indicando que, no atual cenário, o BCE já terá concluído o ciclo de descidas de taxas. O mercado, que já atribuía uma probabilidade muito reduzida a um corte adicional e apenas a partir de abril de 2026, ajustou-se agora por completo a um período de pausa prolongada do BCE. Num movimento suave, a *yield* da obrigação do governo alemão a 2 anos subiu para 2%.

O cenário considerado pelo BCE para justificar a pausa nas taxas reflete um crescimento económico resiliente e, de facto, reviu em alta a estimativa de PIB para este ano de 0,9% para 1,2%, muito em linha com a nossa projeção de 1,3%. Esta revisão do crescimento por parte do BCE é consistente com um enquadramento em que os planos fiscais aprovados na União Europeia e na Alemanha vão sendo implementados. Em concreto, a Comissão Europeia aprovou formalmente esta semana o plano orçamental da Alemanha até 2031, o que permitirá um aumento histórico da despesa em defesa e infraestruturas.

No que respeita ao objetivo de inflação, o BCE considera que este está praticamente atingido e prevê que a inflação core se situe, em média, em 1,9% em 2026.

### BCE: expectativas sobre a taxa de depósito com base nos Forwards €STRN

Fonte: Cálculos Bloomberg e SAM



### O que aconteceu em França?

- **25 de agosto:** o primeiro-ministro Bayrou anunciou que se submeteria a uma moção de confiança após as dificuldades em aprovar os cortes orçamentais que propunha. O prémio de risco começa a aumentar.
- **8 de setembro:** Bayrou perdeu a moção de confiança por 364 votos contra 194 a favor.
- **Nomeação:** Macron nomeou Sébastien Lecornu como novo primeiro-ministro.
- **Próximos passos:** o projeto de Orçamento para 2026 tem de ser apresentado em outubro.
- **Agenda rating:** a agência de notação financeira Fitch reduziu o rating da dívida soberana de França de AA- para A+, com perspetiva estável.

Próximas revisões de rating: 24 de outubro Moody's e 28 de novembro S&P.

- **Mercados:** o prémio de risco francês aumentou para 80 p.b., para níveis de abril deste ano. Importa salientar que este movimento é claramente mais moderado do que o de junho de 2024, quando o mercado ajustou de forma contundente os excessos já registados no défice público francês, não tendo tido qualquer impacto sobre os países periféricos.

### Prémios de risco: Espanha e França

Fonte: Bloomberg 18/09/2024



## Conclusões

- Tal como esperado pelo mercado, a Fed cortou as taxas diretoras em -25p.b.. A surpresa surgiu na sua visão sobre as taxas (*dots map*), que refletiu abertamente a previsão de novas descidas em outubro e dezembro — algo que Powell procurou matizar posteriormente na conferência de imprensa, qualificando o corte como uma “gestão de riscos para a economia”. O mercado ajustou-se ligeiramente e reduziu para 70% a probabilidade de uma descida em dezembro (a nossa previsão mantém-se: cortes em outubro e dezembro).
- Com este corte de taxas, a Fed optou pelo objetivo de pleno emprego, após a clara moderação dos últimos meses, à qual se juntou a revisão em baixa do período abril 2024-março 2025 publicada pelo BLS.
- A *yield* da obrigação do governo alemão a 2 anos continuou a ajustar-se suavemente em alta às mensagens de pausa do BCE, tendo subido para 2%.
- O prémio de risco francês mantém-se na zona dos 80p.b., com atenção centrada no projeto de Orçamento para 2026, que deverá ser apresentado em outubro. Os prémios de risco de Itália (80pb) e Espanha (56pb) mantêm-se próximo dos mínimos do ano.
- Dentro de uma perspetiva prudente, a nossa alocação de ativos incorpora uma visão mais construtiva relativamente aos ativos de risco. Esta visão reflete a resiliência, no curto prazo, do crescimento económico, bem como dos resultados empresariais, que, por enquanto, não evidenciam impacto relevante do aumento das tarifas.
- Temos vindo a melhorar a nossa visão sobre as ações, tanto em mercados desenvolvidos como em emergentes. Este posicionamento traduz a resiliência do enquadramento macroeconómico, a redução significativa da incerteza em torno da política comercial e as expectativas de que a Fed retomasse o ciclo de descidas, algo que se confirmou esta quarta-feira. Ainda assim, mantemos um viés cauteloso, uma vez que continuamos a considerar que, em alguns mercados, as valorizações se encontram exigentes, ao mesmo tempo que permanecemos atentos aos riscos para o cenário.
- O crédito continua a ser o nosso ativo preferido e mantemos a preferência pelo *carry* de maior qualidade e curta duration. Continuamos sobreponderados em crédito *investment grade* e mantemos uma posição neutra em crédito *high yield* e em dívida de mercados emergentes.

## Índices e gráficos de mercado

	Mtd		2025 Ytd
MSCI World All Countries	2,90%		16,4%
MSCI EM Local	6,22%		21,2%
SP 500	2,66%		12,8%
NASDAQ	4,73%		16,4%
STOXXEUROPE600	0,89%		9,3%
EUROSTOXX 50	1,96%		11,5%
DAX	-0,95%		18,9%
IBEX 35	1,60%		30,9%
CAC 40	1,96%		6,4%
MSCI UK	0,31%		15,9%
NIKKEI 225	6,05%		13,6%
CHINA CSI 300	0,03%		14,3%
Gob EUR	0,35%		0,3%
Cred IG EUR	0,32%		2,7%
Gob USD	0,96%		5,4%
Cred IG USD	1,55%		7,1%
EUR / dólar	0,87%		13,8%
GBP/EUR	0,48%		5,1%
BRENT	-1,00%		-9,6%
GAS NATURAL EURO	4,87%		-32,7%
ORO (\$/oz)	5,69%		38,9%

## Gráficos de Mercados

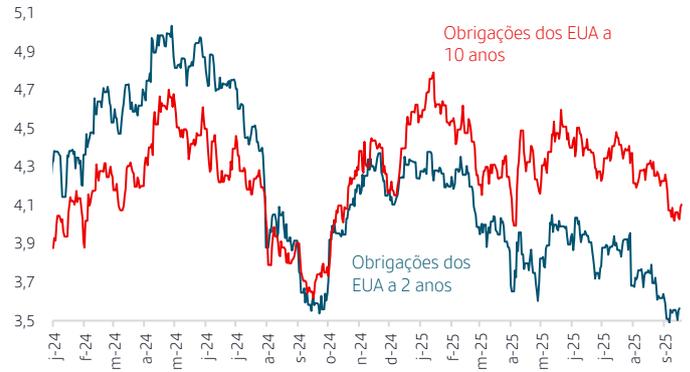
### Alemanha: yields das obrigações do governo a 2 e 10 anos

Fonte: Bloomberg 18/09/2025



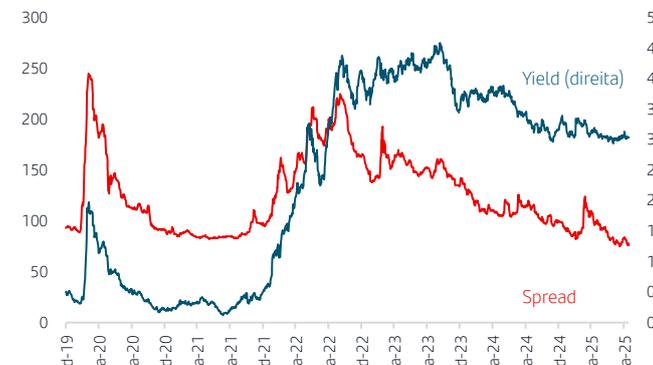
### EUA: yields das obrigações do governo a 2 e 10 anos

Fonte: Bloomberg 18/09/2025



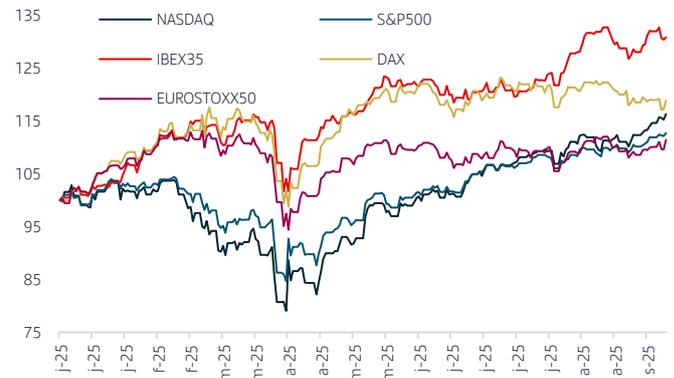
### Crédito IG Euro: yield e spread

Fonte: Bloomberg 18/09/2025



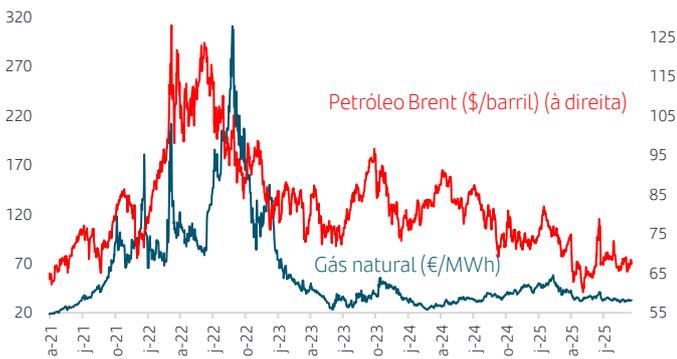
### Evolução do mercado acionista em 2025

Fonte: Bloomberg 18/09/2025



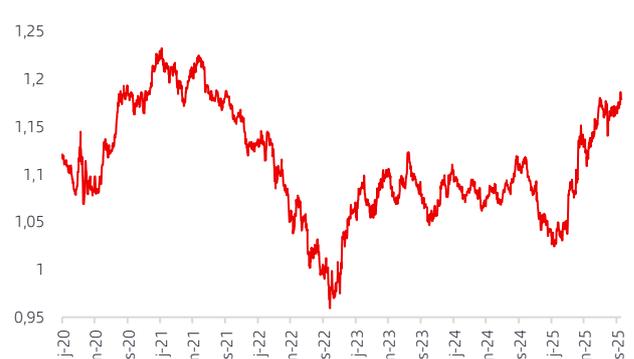
### Preço do petróleo bruto Brent e do gás natural europeu

Fonte: Bloomberg 18/09/2025



### Dólar/euro

Fonte: Bloomberg 18/09/2025



Fonte: SAM, Bloomberg, Reuters, FOMC, BCE, LSE I/B/E/S 18/09/2025

#### Aviso Legal:

O presente documento foi preparado pela Santander Asset Management, S.A. (doravante denominado "SAM"). Contém prognósticos económicos e informações recolhidas de diversas fontes. As informações contidas neste documento podem ter sido recolhidas de terceiros. Todas as fontes são consideradas confiáveis. No entanto, a sua exatidão, integridade ou atualização não pode ser garantida, nem de forma expressa nem implícita, e está sujeita a mudanças sem aviso prévio. As opiniões incluídas neste documento não devem ser consideradas irrefutáveis e podem diferir, ou ser de alguma forma inconsistentes ou contraditórias com outras opiniões expressas, seja de forma oral ou escrita, ou com as recomendações ou decisões de investimento adotadas por outras unidades do Santander.

Este documento não foi elaborado e não deve ser considerado em função de nenhum objetivo de investimento. Foi elaborado com fins exclusivamente informativos. Este documento não é uma recomendação, oferta ou solicitação de compra ou venda de ativos, serviços, contratos bancários ou de outro tipo, ou de quaisquer outros produtos de investimento (conjuntamente denominados "Ativos Financeiros"), e não deve ser considerado como base para avaliar, ou valorar, quaisquer Ativos Financeiros. Além disso, a simples disponibilização deste documento a um cliente ou a um terceiro não implica prestação de um serviço de consultoria em matéria de investimento. Os clientes do Santander estão enquadrados num modelo de Consultoria Pontual ou de Consultoria Global, atribuindo-lhe esta última modalidade, um Perfil de Investimento próprio, pelo que, quaisquer investimentos fora desse Perfil são da sua exclusiva iniciativa e responsabilidade.

O Santander e a SAM não garante as opiniões ou os prognósticos contidos neste documento, sobre os mercados ou Ativos Financeiros, incluindo sobre o seu rendimento atual e futuro. Qualquer referência a resultados passados ou presentes não deverá ser interpretada como uma indicação dos resultados futuros dos mencionados mercados ou Ativos Financeiros. Os Ativos Financeiros descritos neste documento podem não ser aptos para distribuição ou venda em determinadas jurisdições ou para algumas categorias ou tipos de investidores.

Exceto nos casos em que seja indicado de forma expressa nos documentos oficiais de um determinado Ativo Financeiro, estes: i) não estão e não estarão seguros nem garantidos por nenhuma entidade governamental; ii) não representam uma obrigação do Santander, nem estão garantidos por esta entidade e; iii) podem estar sujeitos a riscos de investimento por perdas de rendimento ou de capital.

Entre os riscos de investimento, cabe mencionar, a título enunciativo e não limitativo, riscos de mercado e de taxas de câmbio, riscos de crédito, riscos de emissor e contrapartida, risco de liquidez. Recomendamos que os investidores consultem seus assessores financeiros, jurídicos e fiscais, bem como qualquer outro meio que considerem necessário a fim de determinar se os Ativos Financeiros são apropriados com base nas suas circunstâncias pessoais e situação financeira. O Santander e os seus respetivos assessores, representantes, advogados, funcionários ou agentes não assumem nenhum tipo de responsabilidade por qualquer perda ou dano relacionado ou que venha a surgir devido ao uso de todo ou de parte desta Apresentação Comercial.

Qualquer referência a tributação não pode ser considerada como aconselhamento, nem o Santander assume qualquer responsabilidade pela mesma, cabendo ao investidor verificar por sua iniciativa, em cada momento, qual o regime fiscal a que está sujeito.

Em qualquer momento, o Santander, por si ou através dos seus colaboradores, pode ter posições convergentes ou contrárias com o estabelecido neste documento para comprar ou vender Ativos Financeiros na qualidade de entidade principal ou de agente. Também poderá prestar serviços de assessoria ou de outro tipo ao emissor de um Ativo Financeiro ou a uma sociedade vinculada ao respetivo emissor.

Este documento não pode ser reproduzido inteiro ou parcialmente, distribuído, publicado ou entregue, sob nenhuma circunstância, a nenhuma pessoa. tão pouco se deve conter informações ou opiniões sobre este documento sem a autorização prévia por escrito, caso a caso, pelo Santander.