

# Out of the Money

MARKET INSIGHTS · Portugal · 8 de setembro de 2025



## “Don’t Freeze the Fed...”

Os investidores viciaram-se demasiado na célebre frase **Don’t Fight the Fed**, proferida em 1970 por Martin Zweig, um investidor e analista de mercados que notou uma forte correlação histórica positiva entre o primeiro corte da Reserva Federal Americana (Fed) e a valorização do mercado americano nos 12 meses seguintes. Mas este peso existencial da Fed sobre o comportamento dos mercados financeiros acentuou-se muito nas últimas décadas, com o papel cada vez mais interventivo na economia da política monetária, onde o crash de 1987 deu origem à “Put” de Alan Greenspan e posteriormente abriu a porta a várias “Puts” (ações da Fed focadas em limitar a queda dos mercados), sobretudo após a grande crise financeira de Ben Bernanke, Janet Yellen e mesmo de Jerome Powell. A adoção de uma política monetária não ortodoxa, cuja relevância das injeções de liquidez no sistema, dos programas de compra de ativos e do *forward guidance*, tem tido um impacto tremendo nas condições financeiras, não apenas a nível interno, mas também externo, fruto da globalização e do peso e papel do dólar na economia global, tornando-se a Fed por inerência no suprassumo da definição do ciclo monetário global. Deste modo, a capacidade da Fed em estabilizar os mercados financeiros, reforçou muito esta ideia do **Don’t Fight the Fed**.

No entanto, há que ter cuidado, com as frases feitas, como o **Don’t Fight the Fed**, na medida em que nem sempre nos apercebemos de que as peças já não encaixam da mesma maneira, porque, na realidade, as circunstâncias mudam, e por vezes, de forma muito mais estrutural do que pensamos.

Em primeiro lugar, há que saber enquadrar bem o atual

ciclo monetário, porque as pessoas esquecem-se de que o novo ciclo monetário se iniciou precisamente há um ano, e que o S&P500 subiu desde então cerca de 16%, batendo recentemente valores máximos, comprovando a ideia de Martin Zweig.

Em segundo lugar, há que reconhecer que a Fed não é infalível, comete erros, umas vezes por excesso de zelo, outras porque subestima o impacto das transformações estruturais em curso, neste mundo envelhecido, endividado, desigual e tecnologicamente disruptivo.

Nos dias que correm, a definição da política monetária peca excessivamente por olhar para o agregado e muitas vezes acomoda-se nos anacronismos, perdendo a granularidade que emerge com alterações comportamentais e a redefinição das prioridades dos agentes económicos.

De facto, não podemos subestimar as alterações de consumo que estão inerentes à passagem dos *Baby Boomers* a *Senior Boomers*, pelo simples facto que esta foi, na história, uma das gerações que acumulou mais riqueza e que teve capacidade de mais gasto, algo que as novas gerações deverão ficar muito aquém. Por outro lado, para além dos ganhos de produtividade evidentes e consequentemente desinflationistas, ainda não sabemos como a Inteligência Artificial vai moldar o mercado de trabalho, na medida em que, não sabemos se o ritmo de transformação vai gerar, tantas novas profissões e oportunidades, como as revoluções tecnológicas antecedentes.

Por último, o descrédito gerado sobre a independência futura da condução da política monetária da Fed, não pode e não deve ser subestimado. O que está atualmente em causa, é que a credibilidade da política que levava a que os investidores acreditassem na frase **Don’t Fight the Fed** pode já não existir. Os investidores sabiam que independentemente dos erros e do excesso de zelo, as motivações das decisões da Fed eram objetivas, mas atualmente, estas decisões podem começar a ser percecionadas como decisões políticas dados os deficits excessivos e a trajetória da dívida pública americana.

As taxas de juro reais a 30 anos são, atualmente o dobro da média dos últimos 20 anos, enquanto que a inflação implícita é praticamente mesma. Talvez por isso os investidores devessem preocupar-se em **Don’t Freeze the Fed...**

**Em destaque esta semana:** Reunião do BCE, onde se espera que para já se mantenham inalteradas as atuais taxas diretoras, e os dados da inflação nos EUA.

### EUA: Evolução das taxas de juro a 30 anos e da inflação implícita...

Fonte: BBVA AM Portugal, Bloomberg



# Out of the Money

MARKET INSIGHTS · Portugal · 8 de setembro de 2025



## Unidade de Asset Management em Portugal

☎ Tel: 21 311 7590

✉ E-mail: [bbvaassetmanagement.pt@bbva.com](mailto:bbvaassetmanagement.pt@bbva.com)

### AVISO LEGAL

Esta divulgação tem natureza publicitária e é efetuada pelo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. – Sucursal em Portugal (BBVA), registado junto do Banco de Portugal com o código IF 19 e da CMVM com o n.º 383, na qualidade de instituição de crédito responsável pela publicidade. A BBVA Asset Management (também designada BBVA AM) é o nome adotado pela unidade do Grupo BBVA dedicada, nomeadamente, à gestão de Organismos de Investimento Coletivo (OIC) e de carteiras de Gestão Discricionária e, por conseguinte, não é uma entidade jurídica que se encontre juridicamente estabelecida em Portugal.

Este documento é disponibilizado com fins meramente informativos, tendo por referência a data da sua publicação, podendo, por isso, tais informações sofrer alterações como consequência da flutuação dos mercados.

O presente documento não constitui uma proposta, oferta, convite, conselho ou qualquer tipo de sugestão destinada à subscrição, aquisição de instrumentos financeiros ou à celebração de qualquer tipo de operação relativa a produtos ou serviços financeiros, nem o seu conteúdo constituirá a base de qualquer contrato, acordo ou compromisso.

O conteúdo deste documento baseia-se em informações disponíveis e disponibilizadas ao público em geral, consideradas fidedignas. Como tal, esta informação não foi independentemente verificada pelo BBVA e por isso nenhuma garantia, expressa ou implícita, poderá ser dada sobre a sua fiabilidade, integridade ou correção.

O BBVA reserva-se o direito de atualizar, modificar ou eliminar a informação contida no presente documento sem aviso prévio. Caso da informação contida neste documento resulte a referência a rendibilidades passadas de algum(ns) valor(es) mobiliário(s) ou a resultados históricos de determinados investimentos, tais referências não poderão em caso algum ser entendidas como garantia, indicação ou sugestão de rendibilidades futuras. Qualquer comissão que o BBVA possa receber, paga por entidades gestoras de ativos adquiridos em virtude do exercício da sua atividade de gestão de carteiras, serão revertidas ao Cliente.

Ao abrigo e em estrita observância da Política de Prevenção e Gestão de Conflitos de Interesses adotada pelo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., disponível em BBVA.pt, os colaboradores ou alguma entidade pertencente ao BBVA ou ao Grupo BBVA, poderá ter uma posição em qualquer dos valores objeto direta ou indiretamente deste documento, poderá negociar por conta própria ou alheia com tais valores, prestar serviços de intermediação financeira ou de outro tipo aos emitentes dos valores mencionados ou a empresas a ele vinculadas, bem como ter outros interesses nos ditos valores.

Em face do exposto, o BBVA não poderá em caso algum ser responsabilizado por decisões de investimento ou de operações sobre instrumentos financeiros que os leitores tomem com base no mesmo.