



“Big Beautiful Bill”: Uma Visão Fiscal Ambiciosa Envolta em Incerteza

Por: Rui Martins, responsável pela Direção de Estratégia da Caixa Gestão de Ativos.

No dia 3 de julho de 2025, o Congresso dos EUA aprovou em versão final o “One Big Beautiful Bill Act” (OBBBA) - um amplo pacote de reforma fiscal e económica considerado a pedra angular da agenda económica da atual Administração. Aprovada pela margem mínima em ambas as câmaras, a lei foi assinada pelo presidente a 4 de julho, cumprindo o prazo autoimposto pela administração. O pacote combina cortes de impostos, desregulamentação ambiental, reforço da segurança fronteiriça e mudanças profundas no sistema de prestações sociais, marcando uma viragem na política económica. Em contrapartida, projeta-se um aumento do défice público e levantam-se preocupações sobre riscos para a estabilidade financeira global.

A versão final aprovada do OBBBA manteve e ampliou grande parte das medidas da proposta original, introduzindo alguns ajustamentos de última hora. Destacam-se as seguintes disposições:

- **Extensão e ampliação de cortes fiscais anteriores:** Tornou permanentes os cortes de impostos aprovados em 2017, que expirariam no final de 2025, incluindo a redução das taxas marginais de IRS e o aumento da dedução padrão.
- **Novos cortes fiscais :** Introduce uma redução média de 15% no IRS para rendimentos médios (\$30.000–\$80.000 anuais) e isenta, até 2028, os impostos sobre as gratificações e as horas extraordinárias, até \$25.000 por ano em cada um destes casos.
- **Reversão de incentivos ambientais:** Elimina mais de \$500 mil milhões em créditos fiscais para veículos elétricos, energias limpas e projetos verdes, com o argumento de “restaurar a neutralidade fiscal” e cortar “subsídios ideológicos”. São revertidos ou reduzidos programas de créditos a projetos de energia eólica e solar. Contudo, em negociação final, permitiu-se que projetos já em pipeline mantenham incentivos se iniciarem construção num ano ou entrarem em operação até 2027. Adicionalmente, reabrem-se concessões em terras federais para exploração de petróleo, gás e carvão, revertendo políticas de proteção ambiental da última década.
- **Reforço da segurança de fronteiras e imigração:** Autoriza um investimento de \$330 mil milhões em segurança fronteiriça e defesa nacional. Prevê a contratação de 18.000 novos agentes para o ICE (controlo migratório) e Patrulha de Fronteira, a construção de mais 2.300 km de barreiras físicas na fronteira sul e a limitação de benefícios sociais a imigrantes em situação irregular. Parte desse reforço

será financiado por novas taxas cobradas a imigrantes, encarecendo também recursos de apelação migratória.

- **Cortes em programas sociais:** Realiza os maiores cortes de sempre no Medicaid (programa público de saúde) e efetua reduções significativas noutras redes de segurança social. Programas de apoio estudantil também são visados. Por outro lado, cria-se um programa de bolsas Pell para formação profissional, indicando uma reorientação de recursos dentro da educação.

Estas medidas abrangentes totalizam um documento de cerca de 940 páginas, cobrindo quase todos os domínios da política orçamental. Embora concebido para impulsionar o crescimento económico interno e afirmar uma postura de “America First” em matéria fiscal, o pacote gerou controvérsia devido aos potenciais custos orçamentais e sociais elevados e por romper com políticas estabelecidas em administrações anteriores.

Impacto orçamental: um défice em expansão

Apesar da retórica de disciplina fiscal por parte dos defensores do OBBBA, o impacto líquido do pacote nas contas públicas é negativo, apontando para um aumento do défice e da dívida nos próximos anos. A Casa Branca argumenta que a lei inclui cerca de \$1,7 biliões em poupanças obrigatórias (sobretudo via cortes em programas sociais), o que seria a maior redução de despesa obrigatória em várias décadas.

De acordo com as estimativas do Gabinete de Orçamento do Congresso (CBO), o OBBBA acrescentará cerca de \$3,3 biliões à dívida nacional ao longo da próxima década, mesmo considerando os cortes de despesa. Este valor sobe para \$3,8 biliões ao incluir créditos fiscais reembolsáveis e prolongamentos temporários. Analistas alertaram para o risco de tornar permanentes algumas ...

... reduções fiscais temporárias, como as isenções sobre as horas extra e as gratificações, previstas terminar em 2028, o que fará o custo total ultrapassar \$5 biliões até meados da década de 2030.

Estas projeções representam uma deterioração face às versões anteriores do projeto. Para comparação, a versão aprovada pela Câmara em maio já implicava um acréscimo de \$2,8 biliões à dívida em 10 anos, tendo o valor aumentado após o Senado incorporar cortes fiscais adicionais e ajustes de última hora. Mesmo levando em conta o argumento republicano de que estender os cortes de 2017 não deveria contar como “novo custo”, a realidade é que o OBBBA deverá aprofundar os défices anuais para níveis não observados desde a crise financeira de 2008, isto em plena fase de elevado emprego e crescimento moderado.

O contexto económico amplifica a preocupação: o aumento do défice ocorre num cenário de taxas de juro já elevadas e de um mercado de obrigações sensível à trajetória da dívida pública. À medida que o governo emite mais dívida para cobrir os défices, existe o risco de pressão ascendente sobre os juros das obrigações do Tesouro. O CBO assinala que só em juros da dívida o impacto do pacote pode somar centenas de milhares de milhões de dólares até 2035, agravando o peso financeiro a longo prazo.

Em síntese, a combinação de cortes de impostos e compensações limitadas resultará num desequilíbrio fiscal. O plano orçamental parte do pressuposto de que a aceleração do crescimento económico irá permitir o OBBBA ser sustentável, na medida em que possibilitará reduzir o rácio dívida/PIB no longo prazo. Contudo, muitos economistas veem este cenário como pouco provável, alertando que esta é uma aposta fiscal arriscada, que pode comprometer a sustentabilidade orçamental e limitar a capacidade de resposta a futuras crises, dada a já elevada base de endividamento do país.

Repercussões nos mercados financeiros

A apresentação oficial da primeira versão do Big Beautiful Bill, a 20 de maio de 2025, desencadeou uma série de reações nos mercados financeiros, refletindo tanto o entusiasmo inicial com os estímulos fiscais como as crescentes preocupações com a sustentabilidade orçamental. O mercado acionista norte-americano registou ganhos nos dias seguintes, impulsionado por expectativas de aumento do consumo interno e dos lucros empresariais, especialmente nos setores de retalho, energia e construção.

Contudo, o mercado obrigacionista foi condicionado pela perceção de que o pacote legislativo poderá agravar significativamente o défice público e aumentar a pressão sobre o financiamento da dívida soberana. Alguns estudos divulgados referem que o OBBBA poderá causar o aumento dos juros das Treasuries ao longo dos próximos anos, resultando num impacto negativo no crescimento do PIB.

O dólar norte-americano chegou a apreciar-se ligeiramente, impulsionado por expectativas de crescimento económico. Contudo, mais recentemente tem demonstrado uma tendência clara de desvalorização. Alguns analistas alertam para o risco de deterioração da confiança internacional na dívida soberana dos EUA, especialmente se as agências de notação considerarem o pacote como fiscalmente imprudente, o que poderá sustentar a manutenção da pressão vendedora sobre a moeda norte-americana.

Importa notar que, até à aprovação final do OBBBA pelo Congresso, os mercados já tinham em grande medida incorporado os seus efeitos. Na sessão imediatamente após o aval do Senado, no dia 1 de julho, os movimentos foram modestos. Ou seja, não houve pânico nem euforia exagerada na reta final, pois o desfecho já era amplamente esperado pelos investidores. Ainda assim, o verdadeiro impacto nos mercados estará no médio prazo. Caso as projeções de défice se confirmem e resultem numa abundância de emissão de títulos do Tesouro, poderemos assistir a uma subida mais acentuada das taxas de juro de longo prazo, encarecendo os custos de financiamento para a economia como um todo.

As agências de notação financeira já sinalizaram que avaliarão o impacto do OBBBA na trajetória da dívida dos EUA, uma eventual perspetiva negativa ou risco de downgrade do rating soberano não pode ser descartado se o desequilíbrio orçamental se agravar de forma descontrolada. Por enquanto, prevalece a perceção de que os benefícios de curto prazo poderão equilibrar as preocupações de longo prazo, mas esta calma poderá ser temporária.

Implicações económicas: estímulo ou ilusão?

A administração de Donald Trump apresenta o Big Beautiful Bill como um motor de crescimento económico, prometendo impulsionar o consumo, fomentar o investimento privado e criar empregos. A lógica subjacente assenta na teoria da oferta: ao reduzir a carga fiscal de famílias e empresas, libertam-se recursos que seriam reinvestidos na economia real, ampliando ...

... a base tributária no futuro. A curto prazo, alguns efeitos expansionistas de facto poderão manifestar-se, mas economistas enfatizam que serão provavelmente temporários e acompanhados de contrapartidas:

Impulso à procura interna no curto-prazo: Os cortes de impostos focados na classe média e trabalhadora resultam num aumento do rendimento disponível imediato para milhões de famílias. Isso poderá traduzir-se num incremento do consumo privado. Para as empresas, a manutenção dos cortes fiscais de 2017 e a redução de certos impostos podem encorajar alguma aceleração de investimentos privados no curto prazo. Setores tradicionais com os de energias fósseis e infraestruturas, diretamente afetados pelo pacote de desregulamentação e investimento público em obras fronteiriças, deverão registar um aumento de atividade e emprego. A expectativa de maior procura interna também pode levar empresas de bens de consumo a expandir produção ou contratar, pelo menos temporariamente.

No entanto, existe o risco de os ganhos iniciais poderem revelar-se insustentáveis a médio e longo prazo. Vários fatores geram incerteza sobre a eficácia estrutural do Big Beautiful Bill em promover uma prosperidade duradoura:

- **Incerteza sobre o efeito multiplicador:** Uma parcela significativa dos cortes fiscais favorece os americanos com rendimentos mais elevados. Estes tendem a poupar uma fatia substancial do rendimento, o que poderá limitar o efeito multiplicador no PIB. Por outro lado, os cortes para as famílias com rendimento mais baixos podem ser anulados pela perda de benefícios sociais. Ou seja, as populações mais vulneráveis podem ver o ganho com impostos ser absorvido pelos cortes nas prestações.
- **Posicionamento estratégico em alguns setores:** A reversão de incentivos à inovação verde e à transição energética pode travar investimentos emergentes em setores estratégicos para o crescimento futuro, como a mobilidade elétrica, a eficiência energética e as tecnologias limpas, podendo levar as empresas a redirecionar investimentos para a Europa ou Ásia, que permanecem comprometidos com políticas de descarbonização. O possível impulso nos setores tradicionais vem à custa de um possível atraso na modernização setorial e transição energética, o que poderá acarretar implicações para a produtividade e competitividade no longo prazo.
- **Custos de financiamento mais elevados:** O estímulo fiscal inicial pode ser neutralizado por uma

possível subida das taxas de juro. Com a Fed atenta a pressões inflacionistas e ao aquecimento da procura, é provável uma política monetária mais restritiva para contrabalançar uma fiscal expansionista, para evitar o sobreaquecimento. As taxas de juro mais elevadas encarecem o crédito para as famílias e empresas, condicionando o investimento privado e a compra de bens duradouros. Esse efeito de crowding out, em que o Estado altamente endividado absorve a disponibilidade de financiamento ao setor privado, pode anular em poucos anos os benefícios iniciais do estímulo.

- **Desafios à produtividade e crescimento do capital humano:** O pacote não contempla reformas estruturais em áreas cruciais para o crescimento sustentado – como educação, qualificação da mão de obra, inovação tecnológica ou infraestruturas digitais – e, pelo contrário, corta recursos em alguns destes domínios. Ao reduzir o acesso a cuidados de saúde e educação para camadas significativas da população de rendimentos mais baixos, corre-se o risco de erosão do capital humano a médio prazo. Esses fatores podem resultar em menor produtividade agregada e menor dinamismo económico, contrabalançando o impulso inicial dos cortes fiscais.

Em suma, o Big Beautiful Bill poderá gerar um impulso económico de curto prazo, mas os seus efeitos estruturais são incertos, com os custos a poderem ser sentidos no longo-prazo.

Riscos geopolíticos e comerciais

As implicações do OBBBA transcendem a esfera interna, sinalizando uma viragem estratégica dos EUA para um nacionalismo económico mais assertivo. Contudo, na fase final de aprovação, houve um recuo importante que moderou um potencial choque externo:

- **Imposto de retaliação abandonado:** A controversa medida do Section 899, que criaria um imposto punitivo sobre alguns investidores e empresas estrangeiras, acabou removida. Isto evitou um confronto imediato com aliados comerciais. A remoção da Section 899, negociada em conjunto com um acordo fiscal no G7, desativou essa fonte específica de tensão.
- **Retrocesso nos compromissos climáticos internacionais:** A revogação de incentivos à transição energética e a retoma de exploração de combustíveis fósseis em terras federais sinalizam um afastamento claro dos EUA dos esforços globais de combate às alterações climáticas, incluindo ...

- ... compromissos do Acordo de Paris. Essa inversão isola os EUA nos fóruns multilaterais sobre clima e energia, sendo vista por parceiros tradicionais como um abandono da liderança americana em sustentabilidade.

Repercussões regionais (Canadá, México): Os vizinhos próximos ressentem-se de certas medidas. O México, em particular, encara a expansão de barreiras físicas e restrições a imigrantes como gestos hostis que poderão afetar a cooperação bilateral em segurança e comércio. As empresas que operam cadeias de valor transfronteiriças (ex. indústria automóvel) alertam para possíveis aumentos de custos e entraves logísticos. Adicionalmente, a cobrança de novas taxas em pedidos migratórios pode prejudicar a imagem dos EUA como destino, inclusive para a imigração legal, enfraquecendo o soft power americano e beneficiando outros países na captação de estudantes e profissionais qualificados.

Em resumo, o Big Beautiful Bill traduz também uma afirmação geopolítica, com os EUA a privilegiarem uma agenda doméstica e nacionalista, mesmo à custa de atritos com aliados e do abrandamento da cooperação multilateral. Se, por um lado, isso agrada a bases eleitorais internas céticas em relação a organismos internacionais, por outro, pode conduzir a um isolamento crescente dos EUA em temas cruciais (clima, comércio, migração), diminuindo a sua influência na definição de normas globais. O risco sistémico é o de uma ordem internacional mais fragmentada, com retaliações e divergências a minar décadas de integração económica.

Uma aposta de risco com ganhos imediatos

A aprovação final do One Big Beautiful Bill Act cristaliza uma visão ideológica e estratégica clara sobre o rumo que a liderança atual dos EUA pretende imprimir. Mais do que uma reforma fiscal, redefine o papel do Estado na economia americana, ao combinar cortes de impostos, redução da rede de proteção social, nacionalismo económico e desregulamentação ambiental, aposta num crescimento baseado na iniciativa privada e num reposicionamento competitivo agressivo a nível global.

No curto prazo, os benefícios políticos e económicos são tangíveis, rendimentos mais elevados para muitas famílias e empresas, estímulo visível ao consumo e ao investimento tradicional e o cumprimento de promessas de campanha (como “não taxar gorjetas e horas extra” e “construir o muro”).

Porém, os custos estruturais e riscos sistémicos do Big Beautiful Bill são igualmente evidentes e potencialmente duradouros. No plano orçamental, o agravamento do défice e da dívida pública poderá comprometer a estabilidade macroeconómica e limitar a margem de manobra futura do Estado em cenários de crise. A opção de cortar investimentos em capital humano e social para viabilizar cortes de impostos levanta questões de equidade e sustentabilidade. Historicamente, grandes aumentos da desigualdade tendem a preceder instabilidade ou correções políticas bruscas.

No contexto internacional, as políticas evidenciam uma tendência oposta das demais economias desenvolvidas, que buscam equilibrar crescimento com responsabilidade fiscal e climática. Esse desalinhamento pode deteriorar a liderança global americana, seja no combate às mudanças climáticas ou na arquitetura do comércio mundial. A médio prazo, os EUA podem ver-se menos capazes de forjar acordos vantajosos, por terem posto em causa o seu capital diplomático.

Em última análise, o One Big Beautiful Bill Act levanta uma questão fundamental sobre o papel do Estado na economia moderna: deve o governo intervir para corrigir desigualdades, promover a inovação e proteger o ambiente, ou deve deixar o mercado agir livremente, mesmo que isso implique resultados socialmente desiguais? O Big Beautiful Bill responde inequivocamente a favor da segunda opção.

Se a economia americana entrar num novo ciclo de crescimento robusto, com criação de emprego sustentada, os defensores do pacote reivindicarão vitória ideológica. Mas se, pelo contrário, os défices escalarem sem contrapartida em crescimento, e as tensões sociais e geopolíticas se agravarem, este período poderá ser lembrado como aquele em que se trocou um ganho imediato por problemas posteriores.

Para além da Direção de Estratégia, contribuiu para a elaboração deste documento, e para a revisão do mesmo, a Direção de Supervisão e Compliance.

Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A.

Sede Social: Av. João XXI, 63 - 1000-300 Lisboa

Capital Social € 9.300.000 - NIPC 502 454 563

www.caixagestaodeativos.pt

Esta informação é realizada com um objetivo informativo. Não constitui uma recomendação de investimento e não pode servir de base à compra ou venda de ativos nem à realização de quaisquer operações nos mercados financeiros assim como não deve ser considerado a base de qualquer tipo de contrato ou investimento que possa ser realizado. Na preparação do presente documento não foram considerados objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades específicos dos clientes, não tendo existido na sua elaboração a adequação da informação a qualquer investidor efetivo ou potencial nem ponderadas circunstâncias especificadas de qualquer investidor efetivo ou potencial.

A presente informação incorpora a visão desenvolvida pela Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A. (empresa do Grupo Caixa Geral de Depósitos) e baseia-se em informação pública disponível e nas condições de mercados à data, proveniente de várias fontes que se creem credíveis, não sendo possível garantir que a mesma esteja completa ou precisa, estando sujeita a revisões, atualizações e alterações futuras sem aviso prévio. Não pode, assim, ser imputada qualquer responsabilidade à Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A., por perdas ou danos causados pelo seu uso.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura.

A presente informação não dispensa, de modo algum, a consulta dos Documentos Constitutivos dos Fundos disponíveis em www.cmvm.pt e www.caixagestaodeativos.pt.

Salvo autorização expressa da Caixa Gestão de Ativos, não está autorizada a publicação, duplicação, extração e transmissão destes conteúdos informativos. A Caixa Gestão de Ativos, não se responsabiliza por qualquer facto suscetível de alterar a integridade do conteúdo desta mensagem, resultante da sua transmissão eletrónica.



Caixa. Para todos e para cada um.



Caixa Gestão de Ativos