

Nota Breve 17/09/2026

Mercados financeiros A Fed aumenta as taxas de juro numa decisão unânime e já descontada pelos mercados**Pontos chave**

- Como era expectável, a Reserva Federal aumentou as taxas de juro em 25 p.b., situando a taxa de juro dos *fed funds* no intervalo 3,75% - 4,00%, uma decisão unânime e já descontada pelos mercados.
- O comunicado apresentou, mais uma vez, uma avaliação positiva da economia e justificou explicitamente a subida das taxas de juro como uma medida para acelerar o retorno da inflação à meta de 2%. Na conferência de imprensa, Warsh afirmou que a economia se fortaleceu, que o mercado de trabalho está próximo do pleno emprego e que a inflação nos meses de verão não apresentou melhorias suficientemente claras.
- No novo cenário macroeconómico, a Fed reviu em alta o crescimento, em baixa a taxa de desemprego e aumentou ligeiramente a previsão para a inflação. Por outro lado, no *dot-plot*, 16 dos 18 participantes anteciparam pelo menos mais um movimento este ano, embora a mediana tenha projetado estabilidade ao longo de 2027, o que aponta para um ciclo de subidas de taxas limitado.
- Warsh manteve a sua rejeição relativamente ao *forward guidance* e não apresentou as suas próprias projeções. Na conferência de imprensa afirmou que, mesmo após a subida, nem ele nem grande parte do Comité poderiam descrever as condições financeiras como restritivas.
- Os mercados financeiros fizeram uma leitura ligeiramente *hawkish* da reunião: a rentabilidade dos *Treasuries* subiu, especialmente nas maturidades mais curtas, o dólar valorizou-se e a bolsa americana recuou. No entanto, na abertura europeia de hoje, os *Treasuries* corrigiram boa parte do movimento, embora os mercados continuem a descontar mais três subidas de taxas de juro.

Enquadramento macroeconómico

- Mais uma vez, a Fed avaliou positivamente a situação cíclica da economia americana. Num comunicado ainda mais conciso que os anteriores, explicou que a atividade cresce a um ritmo sólido e que o investimento e a produtividade permanecem robustos.
- No que diz respeito à inflação, foi afirmado de forma mais explícita que continua elevada, apontando que a subida das taxas de juro contribuirá para reconduzi-la à meta de 2%. Também desapareceu a referência anterior de que a inflação elevada refletia, em parte, choques de oferta em determinados setores, incluindo o de energia. Sem negar que as pressões sobre os preços decorrem principalmente da energia, das tarifas e de outros choques de oferta, a decisão reflete uma preocupação crescente com a possível propagação para outros bens, com as expectativas de inflação e com os mecanismos de formação de preços.
- Warsh insistiu, tal como já havia feito em Jackson Hole, que os dados relativos ao verão não mostravam uma inflação a convergir de forma clara e suficientemente rápida para a meta, destacando a deterioração do cenário geopolítico e o risco de que os aumentos de preços relativos se propagassem para o restante da economia. Além disso, realçou que a política monetária ainda não pode ser classificada como restritiva.
- As novas previsões foram coerentes com essa visão e com o aperto monetário. Houve uma ligeira revisão em alta no crescimento do PIB para este ano e para o próximo, uma ligeira revisão em baixa para a taxa de desemprego e subida ligeira para a previsão da inflação, que não convergirá para a meta de 2% antes de 2029.

- Segundo o *dot-plot*, este aumento das taxas não será um movimento isolado para a maior parte do FOMC. Doze dos participantes projetaram um aumento adicional antes do final do ano, quatro anteciparam mais dois movimentos e apenas dois consideraram que este aumento seria suficiente. A mediana situou a taxa dos *fed funds* um patamar acima do nível atual no final de 2026, mantendo-a nesse nível durante 2027, antes de recuar gradualmente um patamar em 2028 e outro em 2029. A taxa de longo prazo é agora estimada num nível ligeiramente superior ao previsto em junho (3,2%, em vez de 3,1%).
- No entanto, Warsh não resolveu a aparente contradição entre a vontade de acelerar a desinflação e as previsões que não situam a inflação core e a subjacente em 2% até 2029. Ele lembrou que as projeções correspondem aos demais participantes e que ele voltou a abster-se de contribuir para o *dot plot*.
- Apesar das previsões macroeconómicas terem elevado ligeiramente a estimativa da taxa neutra de longo prazo, Warsh mostrou-se cético quanto à sua utilidade para calibrar decisões imediatas de política monetária e minimizou a sua relevância operacional como guia para a política monetária atual. Em vez disso, defendeu uma abordagem mais pragmática baseada na força da economia, na evolução da inflação e no grau efetivo de restrição das condições financeiras.

Previsões macroeconómicas da Fed

Setembro 2026	2026		2027		2028		Longo prazo	
Crescimento do PIB	2,3	2,2	2,4	2,3	2,2	2,2	2,0	2,0
Taxa de desemprego	4,1	4,3	4,1	4,3	4,1	4,2	4,2	4,2
Inflação global	3,7	3,6	2,3	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0
Inflação subjacente	3,4	3,3	2,5	2,5	2,2	2,1	--	--
Taxas de juro	4,1	3,8	4,1	3,6	3,9	3,4	3,2	3,1

Notas: Em sombreado, previsões relativas a junho de 2026. O PIB e a inflação correspondem a variações homólogas respeitantes ao 4T. Inflação refere-se ao IPC. A taxa de desemprego corresponde à média do 4T.

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

Política monetária

- O FOMC aumentou a taxa de juro dos *fed funds* para o intervalo de 3,75% - 4,00%.
- Warsh interpretou que a forte subida das *yields* dos títulos do Tesouro durante o verão (65 p.b. para a referência de 3 anos e 40 p.b. para a de 30 anos) reflete, em parte, uma economia mais forte, maior concorrência por capital decorrente do aumento do investimento privado (relacionado à IA) e a deterioração do cenário geopolítico. Ao contrário de julho, quando utilizou a subida das taxas de juro de longo prazo como argumento para aguardar, nesta reunião ele considerou que tal ajuste já não era suficiente para garantir, por si só, a convergência da inflação para 2%.

Reação dos mercados

- Os mercados financeiros interpretaram a reunião com um viés *hawkish*, embora o *dot plot* tenha sido menos agressivo do que a trajetória descontada pelos mercados antes e depois da reunião. Após o anúncio da decisão do FOMC, a zona de curto prazo da *yield curve* dos *Treasuries* subiu (+7 p.b. para a referência de 2 anos no dia), enquanto as zonas mais longas da curva permaneceram mais contidas (+2 p.b. para a referência de 10 anos; estabilidade para a de 30 anos). O dólar valorizou-se cerca de 0,6%, ao passo que, no mercado bolsista, o S&P 500 fechou em queda de 0,4% e o Nasdaq encerrou praticamente estável.

- **As taxas implícitas apontam para uma trajetória da taxa dos *fed funds* mais restritiva do que a mediana do *dot plot*, descontando até três subidas de juros até ao final de 2027.**
- **Na abertura de hoje, a reação foi mais moderada.** Os rendimentos dos *Treasuries* recuaram entre 3 a 4 p.b. em relação ao encerramento de ontem nos principais vencimentos (ficando em 4,69% para o título de 2 anos, 4,97% para o de 10 anos e 5,32% para o de 30 anos).

BPI Research, 2026

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.