

Nota Breve 15/09/2025

**EUA – O impacto das tarifas na inflação está a mostrar alguma lentidão.**

## Dados

- A inflação global nos EUA subiu 0,2 pp para 2,9% em termos homólogos em agosto (2,7% em julho), enquanto a inflação subjacente, que exclui alimentos e energia, recuperou apenas 0,1 p.p. para 3,1%. Em ambos os casos, registaram-se quatro meses consecutivos de aumentos.
- Em termos mensais e ajustados sazonalmente, tanto a inflação global como a subjacente registaram um aumento de 0,4% (em julho, 0,2% e 0,3%, respetivamente).

## Avaliação

- Em agosto, a inflação global nos EUA subiu 0,2 p.p. para 2,9% em termos homólogos (2,7% em julho), enquanto a inflação subjacente, que exclui alimentos e energia, recuperou apenas 0,1 p.p. para 3,1%. Este resultado está praticamente em linha com as expectativas (2,9% para a global e 3,1% para a subjacente, segundo o consenso dos analistas da Bloomberg).
- A análise das componentes revela que **o impacto das tarifas nos preços do consumidor permanece moderado**. Assim, a inflação dos bens industriais não energéticos recuperou 0,4 p.p., para 1,5% (mais elevada desde maio de 2023), com uma variação homóloga de 3,4%, o segundo valor mais elevado do ano. Por trás deste aumento está o avanço da inflação dos veículos novos, que atingiu o seu nível mais alto desde janeiro de 2024 (0,7% vs. 0,4% em termos homólogos). Enquanto isso, a inflação dos serviços permanece em 3,6% pelo quinto mês consecutivo, mostrando a persistência do aumento dos preços das casas (3,6% vs 3,7%).
- Em suma, o valor de agosto foi ajustado às expectativas e ainda não mostra uma pressão preocupante das tarifas sobre os preços finais. Parece que **uma parte significativa do aumento de custos provocado pelo aumento das tarifas está a ser absorvida pelos empresários**, como o demonstra a acentuada descida da componente de preços dos serviços comerciais (-1,7% em termos mensais) dos preços do produtor, medida que é utilizada como indicador da evolução das margens empresariais do setor. Além disso, deve-se ter em mente que os itens que seriam mais afetados pelo aumento das tarifas representam apenas 19% do cabaz total do IPC, o que limitaria o impacto direto do aumento das tarifas sobre a inflação. Quanto à persistência da inflação nos serviços, esta poderá começar a abrandar nos próximos meses, dada a moderação a que assistimos nos salários em resultado do arrefecimento do mercado de trabalho norte-americano.
- Como resultado, **o comportamento que a inflação está a mostrar oferece espaço à Fed para se concentrar na situação do mercado de trabalho**, o que reforçou as expectativas de cortes de taxas. Especificamente, o mercado já está a descontar totalmente um corte de 25 p.b. na reunião de 17 de setembro e admite uma probabilidade de mais de 80% para cada um dos outros dois cortes de 25 p.b. nas reuniões de outubro e dezembro. Esta consolidação das expectativas levou a uma queda das *yields* dos *Treasuries* em todas as maturidades, ligeiramente mais pronunciada nas faixas mais curtas, as mais sensíveis às decisões de política monetária, embora a de 10 anos tenha ficado abaixo de 4,0% pela primeira vez desde abril. Esta postura mais "*dovish*" da Fed contrasta com a decisão do BCE de manter as taxas, o que explica por que razão o euro se valorizou na sessão para ultrapassar os 1,17 dólares.

<i>Varição homóloga (%)</i>	<b>Mar-25</b>	<b>Abr-25</b>	<b>Maio-25</b>	<b>Jun-25</b>
IPC Global	2,4	2,7	2,7	2,9
IPC Subjacente	2,8	2,8	2,9	3,1
<i>Varição mensal (%) *</i>				
IPC Global	0,1	0,3	0,2	0,4
IPC Subjacente	0,1	0,1	0,2	0,3

**Nota:** \*Série ajustada de sazonalidade.

**Fonte:** BPI Research, com base em dados do BLS.

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.