

Nota Breve 18/06/2026

## Mercados financeiros A Fed de Warsh mantém os juros, endurece o enviesamento e reduz a orientação futura

### Pontos chave

- Sem surpresas, a Reserva Federal manteve a taxa dos *fed funds* no intervalo de 3,50%-3,75% pela terceira reunião consecutiva, numa decisão que desta vez foi unânime.
- Na primeira reunião com Kevin Warsh como presidente, o comunicado foi substancialmente mais curto e com uma linguagem menos técnica e mais direta do que os anteriores. Além disso, foi eliminada a orientação futura sobre as taxas de juro (e, portanto, a referência a «futuros ajustamentos» da política monetária, que gerou divergência em abril pela interpretação de três membros do FOMC como um “viés acomodaticio”).
- O comunicado de junho sublinhou que a inflação continua elevada face ao objetivo de 2% e terminou a reforçar o compromisso da Fed com a estabilidade de preços, utilizando uma formulação deliberadamente mais contundente do que em comunicados anteriores (assegurando que o FOMC “alcançará a estabilidade de preços”).
- Do lado da atividade económica, a avaliação foi mais positiva do que em comunicados anteriores, destacando um mercado de trabalho equilibrado e ganhos de produtividade.
- As novas projeções macroeconómicas apontam para um choque inflacionista persistente: a inflação foi revista em alta para 2026 (sobretudo) e continua acima da meta em 2027, enquanto as alterações nas previsões de crescimento e emprego foram mais limitadas.
- Em linha com este cenário e análise económica, a mediana do *dot plot* das taxas de juro deslocou-se para cima, embora o próprio Warsh não tenha apresentado as suas projeções, sublinhando o seu ceticismo relativamente a esta forma de comunicação e de funcionamento no seio do FOMC.
- Na conferência de imprensa, Warsh evitou fornecer uma orientação explícita sobre a trajetória futura das taxas de juro e anunciou uma revisão das práticas de comunicação. No conjunto, a reunião aponta para uma Fed menos transparente na sua função de reação e mais focada em preservar várias opções.
- A mensagem final é dupla: conjunturalmente mais *hawkish* perante a inflação e estruturalmente menos inclinada a orientar o mercado sobre a evolução futura das taxas de juro.

### Enquadramento macroeconómico

- A Fed avaliou favoravelmente a situação cíclica da economia norte-americana, assinalando que esta continuou a expandir-se a um ritmo sólido, apesar da incerteza geopolítica. Além disso, foi introduzida uma referência ao crescimento robusto da produtividade e do investimento em capital, destacando-se o equilíbrio do mercado de trabalho, uma vez que tanto a procura como a oferta de trabalho aumentaram de forma semelhante.
- No que respeita à inflação, a alteração foi mais significativa: a previsão para a inflação global em 2026 foi revista em alta em 0,9 p.p., para 3,6%, e a subjacente em 0,6 p.p., para 3,3%. O comunicado atribuiu parte desta aceleração a choques de oferta em vários setores, e não apenas no energético, o que justifica a subida da inflação subjacente e revela uma preocupação mais abrangente com a persistência das pressões sobre os preços.
- Quanto às taxas de juro refletidas no *dot plot*, a mediana da taxa dos *fed funds* situa-se agora em 3,8% no final de 2026 (acima do ponto médio do intervalo atual de 3,50%-3,75%) e em 3,6% em 2027, sugerindo uma trajetória de juros mais restritiva e prolongada do que a prevista em março (3,4% e 3,1%, respetivamente). Ainda assim, a taxa neutra de longo prazo permaneceu estável em 3,1%, sem refletir, por enquanto, os referidos ganhos de produtividade. Isto reflete a visão do

FOMC de que o choque nos preços é temporário e poderá ser gradualmente corrigido nos próximos trimestres.

- Warsh insistiu que as projeções não devem ser interpretadas de forma mecânica nem como um compromisso de política monetária, reforçando a sua intenção de reduzir a *forward guidance*.

**Previsões macroeconómicas da Fed em junho de 2026**

Junho de 2026	2026		2027		2028		Longo prazo	
Crescimento do PIB	<b>2,2</b>	2,4	<b>2,3</b>	2,3	<b>2,2</b>	2,1	<b>2,0</b>	2,0
Taxa de desemprego	<b>4,3</b>	4,4	<b>4,3</b>	4,3	<b>4,2</b>	4,2	<b>4,2</b>	4,2
Inflação global	<b>3,6</b>	2,7	<b>2,3</b>	2,2	<b>2,0</b>	2,0	<b>2,0</b>	2,0
Inflação subjacente	<b>3,3</b>	2,7	<b>2,5</b>	2,2	<b>2,1</b>	2,0	--	--
Taxa de juro	<b>3,8</b>	3,4	<b>3,6</b>	3,1	<b>3,4</b>	3,1	<b>3,1</b>	3,1

**Notas:** A sombreado, previsões em março de 2026. O PIB e a inflação constituem variações homólogas face ao 4T. A inflação refere-se ao PCE. A taxa de desemprego corresponde à média do 4T.

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

**Reação dos mercados**

- **Os mercados financeiros interpretaram a reunião como *hawkish***, passando a considerar praticamente certa uma subida de juros na reunião de outubro e uma segunda subida (com probabilidade superior a 85%) até ao final do 1.º trimestre de 2027, o que representa um aumento de 70 pontos percentuais face ao dia anterior. Os futuros dos *fed funds* para abril de 2027 passou de um nível implícito de 3,92% no fecho de terça-feira para 4,08% no fecho de quarta-feira.
- **As *yields* soberanas aumentaram ao longo de toda a curva**, embora de forma mais intensa nos prazos mais curtos (+13 p.b. na referência a 2 anos, face a +4,5 p.b. no *Treasury* a 10 anos). **O dólar apreciou-se** (índice DXY +0,55%; EUR/USD -0,9%, para 1,15 dólares por euro) e os principais índices bolsistas norte-americanos encerraram com perdas em torno de 1,2%.

BPI Research, 2026

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.