

Nota Breve 30/07/2026

Mercados financeiros A Fed faz uma pausa e continua a reduzir a previsibilidade**Pontos chave**

- Como era expectável, a **Reserva Federal manteve a taxa de juro dos *fed funds* no intervalo de 3,50% - 3,75%**, embora a decisão tenha revelado uma divergência interna mais acentuada do que em junho, com três dos doze membros do FOMC a votar a favor de um aumento de 25 p.b.. Embora as divergências sejam raras, este movimento pareceu validar as expectativas dos mercados, que atribuíam uma probabilidade de cerca de 33% de que um aumento da taxa ocorresse nesta reunião.
- **O comunicado permaneceu praticamente inalterado**, mantendo a avaliação de que a atividade económica está sólida, o mercado de trabalho está equilibrado e a inflação permanece elevada em relação à meta de 2%.
- **A conferência de imprensa subsequente atenuou a interpretação restritiva da reunião, apesar dos três votos divergentes.** Warsh defendeu a pausa e minimizou as potenciais pressões inflacionistas associadas à IA, caracterizando-as como questões setoriais específicas, e não como uma dinâmica generalizada. Além disso, ele evitou fornecer orientações claras sobre futuros aumentos de juros e sugeriu que o recente aperto das condições financeiras, impulsionado pela subida nas taxas reais e nominais de títulos do Tesouro e de swaps desde a reunião de junho, havia atuado, na prática, como um aumento de juros.
- **Ao procurar reduzir o foco na *forward guidance*, Warsh deixou incertezas quanto à sua função de reação e à sua interpretação da inflação.** O PCE foi reafirmado como a referência oficial, mas destacou as vantagens de considerar uma leitura mais ampla das pressões sobre os preços, sem especificar quais indicadores teriam maior peso na sua análise.
- **A Fed ganhou tempo e flexibilidade enquanto aguarda mais dados e de melhor qualidade, embora os mercados pareçam ter reagido à menor previsibilidade em relação ao futuro.** A curva das *yields* registou quedas no curto prazo, sinalizando tanto uma interpretação *dovish* da reunião quanto a inquietação dos investidores com a redução da *forward guidance*. O recente aperto nas condições financeiras permitiu à Fed ganhar tempo, mas também torna o banco central mais dependente de tendências favoráveis nos dados, enquanto lida com um cenário geopolítico de extrema volatilidade.

Enquadramento macroeconómico

- **O comunicado não trouxe mudanças significativas em relação a junho.** A Fed manteve a avaliação de que a economia cresce a um ritmo sólido, apesar das incertezas geopolíticas, de que a produtividade e o investimento permanecem robustos e que o mercado de trabalho continua equilibrado. A instituição também não suavizou a sua avaliação em relação à inflação, a respeito do dado favorável do IPC de junho: a inflação permanece elevada em relação à meta de 2% e continua associada, em parte, a choques de oferta em diversos setores, incluindo o de energia.
- **O resultado da votação reflete a complexidade do cenário atual:** por um lado, os dados mais recentes (particularmente o resultado favorável do IPC de junho) reduziram a urgência de elevar as taxas de juro, o que explicaria a pausa. Por outro lado, a nova subida nos preços do petróleo reacendeu preocupações quanto à persistência da inflação acima da meta e a potenciais efeitos de segunda ordem, o que justificaria os três votos a favor de um aumento.
- **Warsh minimizou a importância do dado isolado do IPC de junho como justificação para a decisão final.** A sua mensagem foi a de que a Fed não deveria basear-se na divulgação de um único dado nem o utilizar como pretexto para agir ou deixar de agir. Além disso, foi realçada a relevância do PCE como referência formal, mas evitou comprometer-se com uma interpretação "mecânica" de qualquer métrica específica, defendendo, em vez disso, uma avaliação mais abrangente.
- **Warsh procurou evitar sobrestimar as pressões inflacionistas associadas à IA.** Ao abordar as preocupações de alguns membros do FOMC quanto a um possível aumento da procura decorrente de investimentos em tecnologia, ele descreveu tais pressões como contidas, uma postura que reforçou uma interpretação ligeiramente mais *dovish* da sua mensagem.

Política monetária

- O FOMC manteve a taxa de juro dos *fed funds* no intervalo de 3,50% - 3,75%.
- Warsh defendeu uma estratégia de "paciência ativa". Ele não caracterizou a decisão como uma pausa confortável, mas sim como um período de avaliação até setembro, momento em que a Fed terá acesso a mais dados sobre a inflação e o emprego.
- Warsh realçou que, **embora a taxa diretora de juros tenha permanecido inalterada, as condições financeiras tornaram-se mais restritivas desde junho**, com subidas tanto nas taxas nominais quanto nas reais. Ele também sugeriu que os mercados haviam, na prática, realizado "parte do trabalho da Fed" (ao agir como se um aumento de juros já tivesse ocorrido).
- Embora Warsh não o tenha dito explicitamente, **contar com a continuidade da reação dos mercados em linha com as expectativas da Fed, num momento em que a *forward guidance* está a ser reduzida, pode ser arriscado**. No mínimo, isso implica um risco maior de aumento da volatilidade após a divulgação de dados económicos.

Reação dos mercados

- A reação dos mercados foi mista, refletindo a tensão em torno da reunião. **A curva das *yields* tornou-se mais inclinada, com as taxas de curto prazo a recuarem e as de longo prazo a subirem** (*Treasury* a 2 anos: -1 p.b.; a 10 anos: +7 p.b.; a 30 anos: +11 p.b.), em linha com a menor probabilidade descontada para um aumento das taxas de juro em setembro (que caiu para cerca de 60%, sendo quase 100% no dia anterior).
- **A queda nas *yields* de curto prazo enfraqueceu o dólar** (que se desvalorizou 0,7% face ao euro, passando para 1,147 dólares por euro), enquanto **as ações de empresas dos EUA sofreram uma forte queda, particularmente no setor de tecnologia**. Para este setor, a subida das *yields* de longo prazo atuou como um fator negativo adicional, somando-se à fraqueza observada nas sessões recentes (impulsionada por dúvidas sobre se os pesados investimentos no desenvolvimento de IA, assim como o endividamento associado, seriam lucrativos). Além disso, a volatilidade implícita aumentou (o VIX fechou em 20,66).

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.