

Nota Breve 18/12/2025

## EUA – A desinflação nos EUA em novembro, surpresa ou realidade?

### Dados

- A inflação global nos EUA caiu em novembro 0,3 p.p. em relação ao dado de setembro, para 2,7% em termos homólogos, e a inflação subjacente, que exclui alimentos e energia, moderou 0,4 p.p., para 2,6%.
- Entre setembro e novembro, e corrigido sazonalmente, tanto a inflação geral como a inflação subjacente registaram um aumento acumulado de 0,2%.

### Avaliação

- **Os dados da inflação de novembro surpreenderam significativamente em baixa** em relação ao esperado pelo consenso dos analistas que, segundo a Bloomberg, antecipavam um avanço de 0,1 p. p. da inflação geral para 3,1% e uma estagnação da inflação subjacente em 3,1%. A inflação geral situou-se no seu nível mais baixo desde julho, enquanto a inflação subjacente desceu para mínimos não vistos desde março de 2021.
- **A decomposição por componentes mostra uma tendência de desinflação amplamente generalizada no cabaz do IPC, com exceção dos preços da energia**, que subiram pelo terceiro mês consecutivo até +4,2% em termos homólogos (face aos +2,8% de setembro), impulsionados pelo aumento do preço da gasolina e limitando uma maior descida da inflação global. Em contrapartida, a inflação dos alimentos moderou de 3,1% para 2,6% (embora se trate de um componente habitualmente volátil). Da mesma forma, a inflação dos bens diminuiu uma décima para 1,4%, principalmente devido à moderação dos preços dos veículos usados. Em geral, a maioria dos bens registou quedas de preços ou aumentos muito contidos, o que sugere que o impacto das tarifas sobre os preços dos bens pode ter atingido o seu pico ou, pelo menos, não estar a intensificar-se.
- Para além destas componentes, **a queda acentuada da inflação explica-se, sobretudo, pela moderação da inflação dos serviços** (a componente com maior peso no cabaz, cerca de 60%), que desceu cinco décimas para 3,0% e contribuiu com 1,8 p. p. para a inflação global, face a uma contribuição média de 2,3 p. p. em 2025. Praticamente todas as subcomponentes dos serviços apresentaram uma moderação: lazer (-2 p.p.), transportes (-1 p.p.) e serviços médicos (-0,6 p.p.). Destacou-se especialmente o comportamento da componente de habitação, que moderou para 3,0% em novembro, o nível mais baixo em mais de quatro anos, depois de ter sido um dos fatores de maior persistência inflacionista nos últimos trimestres.
- **Em suma, os dados são encorajadores e sugerem um progresso mais rápido do que o previsto na convergência da inflação para a meta de 2%**, especialmente à luz da evolução favorável da inflação dos serviços, o que confirmaria que os antigos fatores de pressões inflacionistas, como a habitação, já não são as fontes das pressões atuais. Além disso, há um bom sinal com a contenção dos preços dos bens.
- **No entanto, os dados devem ser interpretados com alguma cautela.** O BLS não publicou os dados da inflação de outubro devido ao encerramento do governo federal, que impediu a recolha das informações necessárias, e a recolha dos dados relativos a novembro começou com atraso. Assim, será necessário aguardar os dados de dezembro para confirmar se os de novembro podem estar distorcidos por problemas na recolha de informações — como já foi alertado no recente relatório sobre o emprego — ou se, pelo contrário, a tendência de desinflação é tão intensa quanto sugerem esses registos. Acima de tudo, considerando o bom desempenho da economia mostrado pelos dados de atividade. No entanto,

embora a magnitude da queda seja notável, não seria um episódio sem precedentes: entre janeiro e março deste ano, a inflação dos serviços moderou-se em seis décimas, impulsionando uma queda de igual magnitude na inflação global e de cinco décimas na inflação subjacente.

- Consequentemente, o comportamento da inflação daria margem à Reserva Federal para avançar na flexibilização monetária, especialmente num contexto em que a taxa de desemprego tem subido consistentemente durante 2025. No entanto, os mercados parecem ter recebido o dado com algum ceticismo, pois apenas duas reduções em 2026 continuam a ser totalmente descontadas, e a probabilidade da terceira aumentou para 50% (40% no dia anterior à publicação do dado e 20% há uma semana). Este ligeiro aumento na expectativa de um corte adicional provocou uma cedência de cerca de 5 p.b. nas yields soberanas dos EUA. Por seu lado, o eurodólar mantém-se relativamente estável em torno de 1,17 dólares, e as bolsas americanas abriram em alta com ganhos em torno de +1%.

<i>Variação homóloga (%)</i>	<b>ago-25</b>	<b>set-25</b>	<b>out-25</b>	<b>nov-25</b>
IPC Global	2,9	3,0	n/d	2,7
IPC Subjacente	3,1	3,0	n/d	2,6
<hr/>				
<i>Variação mensal (%) *</i>				
IPC Global	0,4	0,3	n/d	0,2
IPC Subjacente	0,3	0,2	n/d	0,2

**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.