

Nota Breve 14/06/2026

Mercados financeiros · Desinflação perde tração nos EUA e aumenta probabilidade de subida de taxas pela Fed**Reunião de 15 e 16 de setembro de 2026: o que esperamos?**

- **Esperamos que a Reserva Federal aumente as taxas de juro, colocando a taxa dos fed funds no intervalo de 3,75% a 4,00%.** Embora a decisão ainda não esteja completamente fechada, os dados conhecidos desde julho e o tom mais restritivo adotado pelos membros do FOMC nas últimas semanas levam-nos a favorecer este cenário.
- **Também as taxas implícitas do mercado monetário apontam para uma subida, com uma probabilidade próxima de 90%** (face aos 70% esperados antes da divulgação do IPC na passada sexta-feira). No entanto, o consenso dos analistas mantinha-se, até à publicação dos dados da inflação de agosto, mais cético quanto a este movimento.
- Após a divergência registada na reunião de julho, na qual três membros votaram já a favor de uma subida das taxas de juro, o presidente **Warsh adotou um tom hawkish (restritivo) no seu discurso em Jackson Hole.** O mercado de trabalho revelou uma resiliência inesperada em agosto, enquanto o IPC mostrou que a tendência dos preços abrandou relativamente à primavera, quando eclodiu a guerra no Irão, embora a persistência da inflação acima da meta continue a ser elevada.
- Esperamos **uma subida de taxas com um tom hawkish, como resposta a uma inflação que permanece acima do objetivo**, mas não antecipamos que a Fed forneça qualquer indicação sobre os seus próximos passos, em linha com a política de Warsh de oferecer menos *forward guidance* (orientação prospetiva).
- **A Fed atualizará o seu quadro de projeções macroeconómicas e o dot plot.** No entanto, é provável que Warsh não contribua para este último (já se recusou a fazê-lo em junho), pelo que ambos refletirão sobretudo a distribuição de opiniões no comité e a sua perceção dos riscos.

Condições económicas e financeiras

- **A economia dos EUA mantém um ritmo de crescimento relativamente elevado**, embora persistam pressões sobre os preços: a inflação continua acima da meta e tanto os indicadores avançados como as expectativas dos consumidores e dos mercados sugerem que esta situação demorará a ser revertida. Por outro lado, o mercado de trabalho continua resiliente e os rendimentos das famílias, apesar de desacelerarem, ainda permitem sustentar um ritmo de consumo dinâmico. Ainda assim, a criação de emprego concentra-se em setores mais frágeis.
- **A convergência da inflação para a meta continua a ser muito gradual e apresenta sinais mistos**, apesar de ter melhorado desde a primavera:
 - **Em agosto, o IPC global aumentou 0,4% em cadeia**, mantendo a taxa homóloga em 3,4%, em linha com o esperado. A inflação subjacente avançou 0,3% em termos mensais, uma décima acima do consenso e também uma décima acima da taxa registada em julho. Em termos homólogos, o ritmo desacelerou de 2,5% para 2,4%.
 - O aumento mensal da inflação global foi influenciado tanto pela **forte subida dos preços da energia como pela surpresa em alta da componente subjacente.** O custo da habitação (*shelter*) aumentou 0,3% em cadeia (face aos reduzidos 0,1% de julho), enquanto os serviços excluindo habitação apresentaram sinais mistos.
 - **O dado não representa uma reaceleração generalizada**, mas dificulta que a Fed considere consolidada a melhoria observada em junho e julho. Os dados de agosto apontam para a continuação do processo gradual de desinflação, embora não ao ritmo nem com a consistência que a Fed parece exigir.
 - Além disso, **o deflator do consumo privado (PCE) de julho, o dado mais recente disponível, apresentou uma leitura menos confortável para a Fed.** Em julho, a inflação medida pelo PCE

global situou-se em 3,7% em termos homólogos e a inflação subjacente em 3,3%, enquanto a medida *trimmed mean* calculada pela Fed de Dallas permaneceu bastante acima da meta.

- **O emprego surpreendeu positivamente em agosto, embora a sua composição seja pouco animadora.** O emprego no setor não agrícola aumentou 162 mil postos de trabalho, face aos 55 mil esperados. O setor transformador continua a expandir, enquanto nos serviços a criação de emprego, tanto no trimestre como no ano, se concentra no comércio e em contratações temporárias nos serviços profissionais. Pelo contrário, continuam a perder-se postos de trabalho nos setores das TIC e das finanças.
- **O consumo privado está a perder dinamismo, embora permaneça robusto.** A despesa real praticamente estagnou em julho, após um forte crescimento em junho, enquanto as vendas a retalho e o respetivo grupo de controlo recuaram. Os salários médios moderaram o seu crescimento para 3,1% em termos homólogos, embora o indicador salarial mediano da Fed de Atlanta tenha acelerado para 4,1%. A procura já não apresenta o dinamismo observado no primeiro semestre, mas também não evidencia uma fragilidade suficiente para impedir uma subida das taxas de juro.
- **Por outro lado, as condições financeiras continuam a apoiar a economia.** O índice de condições financeiras da Fed de Chicago mostra condições mais acomodáticas do que seria sugerido pela fase do ciclo económico, refletindo tanto o elevado apetite pelo risco (baixa volatilidade) como o acesso fluido ao crédito, sem sinais de desalavancagem forçada generalizada. Tudo isto apesar da subida das taxas de juro de longo prazo. Neste contexto, a Fed dispõe de margem para endurecer a política monetária e reforçar o processo de desinflação.
- **A subida das *yields* da dívida soberana não elimina a necessidade de atuação da Fed.** As taxas de juro da dívida pública têm aumentado de forma expressiva desde o início do ano e, em particular, desde o início do verão. Esta subida explica-se principalmente pelo aumento das taxas de juro reais, enquanto as expectativas de inflação de longo prazo permanecem ancoradas, apesar de o prémio de maturidade da dívida de prazos mais longos ter aumentado ao longo do trimestre. O movimento parece refletir fatores estruturais: forte procura de investimento (especialmente associada à inteligência artificial), maior emissão de dívida pública e menor procura por maturidades longas por parte dos investidores estruturais.

Mensagens recentes da Fed

- **O tom geral tornou-se mais restritivo desde julho** e, em particular, após o simpósio de Jackson Hole. Nessa ocasião, Warsh reconheceu a melhoria dos dados mais recentes, mas considerou insuficiente a evidência de desinflação, descreveu o mercado de trabalho como estando próximo do pleno emprego e questionou que as condições financeiras possam ser consideradas restritivas.
 - Warsh clarificou parcialmente a função de reação imediata da Fed, salientando a disseminação da inflação por diferentes componentes e reiterando que o objetivo da Reserva Federal continua a ser conduzir a inflação medida pelo PCE para 2%. Contudo, não esclareceu como espera que a economia ou as taxas de juro evoluam nos próximos trimestres, numa assimetria que parece deliberada.
- **No FOMC ainda não existe unanimidade quanto à urgência de uma subida das taxas de juro**, apesar de a inclinação restritiva se ter generalizado e de o limiar para uma intervenção parecer ter diminuído.
 - Alguns membros com grande influência no FOMC mantiveram uma postura cautelosa mesmo após Jackson Hole. Williams (Fed de Nova Iorque) avaliou favoravelmente os mais recentes dados da inflação e atribuiu a subida das *yields* soberanas à robustez da economia e do investimento tecnológico, enquanto Waller (membro do Conselho de Governadores) condicionou explicitamente o seu voto aos dados do IPC de agosto.
 - Do lado mais *hawkish* (restritivo), Hammack (Cleveland), Kashkari (Minneapolis) e Logan (Dallas), os três membros que votaram contra a maioria na reunião de julho, continuam a defender uma subida das taxas de juro.

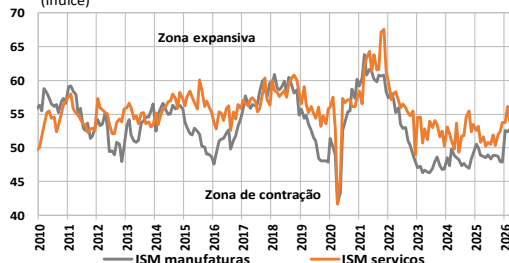
Perspetivas da Fed a médio prazo

- Antecipamos que **a Fed aumentará as taxas de juro em setembro**, embora sem se comprometer com qualquer trajetória específica nem fornecer orientações concretas ao mercado sobre os movimentos

futuros. O objetivo será preservar a máxima flexibilidade para reagir à evolução dos dados económicos e da conjuntura geopolítica.

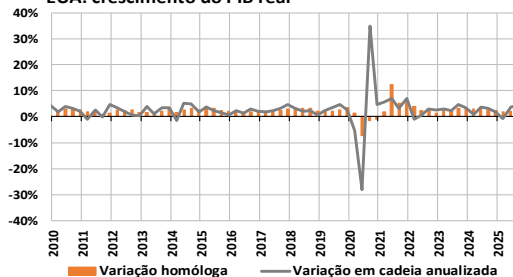
Indicadores de condições económicas

EUA.: índices de sentimento empresarial
(índice)



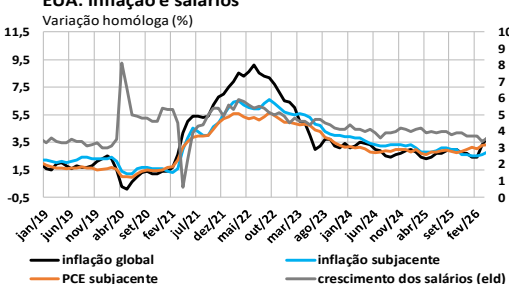
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: crescimento do PIB real



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: inflação e salários



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

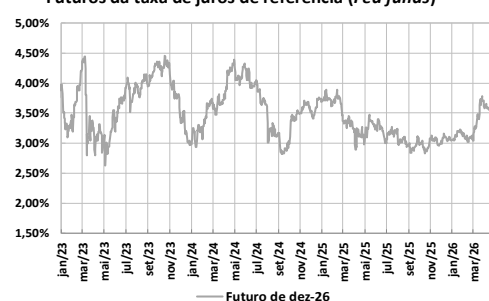
EUA: expectativas de inflação a 5 anos daqui a 5 anos



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

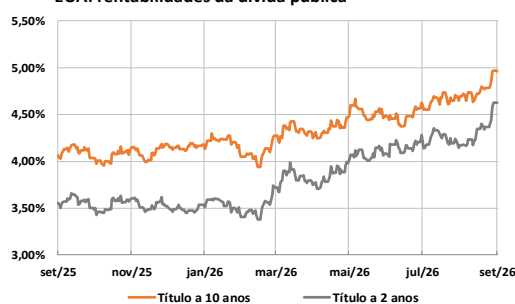
Indicadores de condições financeiras

Futuros da taxa de juros de referencia (Fed funds)



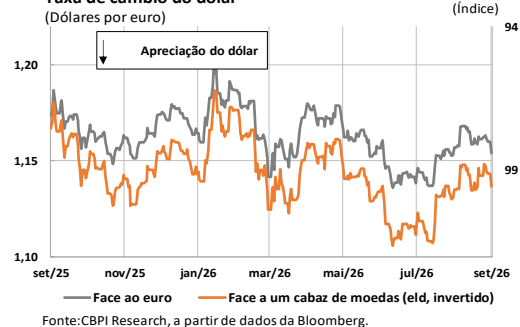
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: rentabilidades da dívida pública



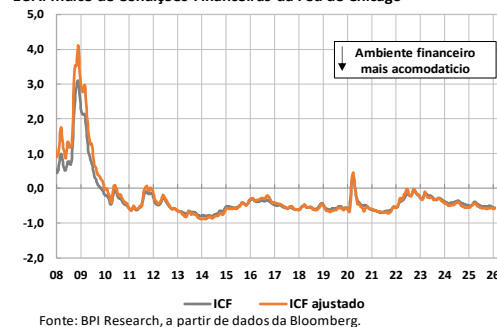
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Taxa de câmbio do dólar



Fonte: CBPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: Índice de Condições Financeiras da Fed de Chicago



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

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 (DF-EEF) 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.