

Nota Breve 23/01/2026

Mercados financeiros · A Fed irá pausar, independentemente**Reunião de 27 e 28 de janeiro de 2026: o que esperamos?**

- Prevemos que a **Fed mantenha a taxa dos *fed funds*** no intervalo entre 3,50%-3,75%, depois de ter cortado 75 p.b. em 2025. É uma decisão amplamente descontada pelos mercados financeiros e antecipada pelo consenso dos analistas.
- **A pausa é coerente com o equilíbrio entre os riscos da inflação e do emprego.** O recente abrandamento da inflação é motivador, mas com a inflação geral nos 2,7% (subjacente de 2,6%), ainda acima da meta, o processo de desinflação ainda não está concluído, o que sugere cautela antes de continuar com os cortes. Ao mesmo tempo, a estabilidade da taxa de desemprego indica que o mercado de trabalho não está a deteriorar-se abruptamente. Embora a menor criação de emprego aponte uma permanência de riscos negativos, o facto de as taxas já estarem próximas do nível neutro permite a Fed mantê-las sem gerar uma restrição adicional significativa à atividade. No geral, **a combinação de dados de inflação, emprego e atividade reforça a estratégia de fazer uma pausa para "esperar para ver" como a economia evolui.**
- **Esperamos que volte a haver dissidentes dentro do FOMC.** Os membros com um perfil mais acomodaticio – nomeadamente Stephen Miran, e potencialmente também Christopher Waller e Michelle Bowman – poderão ser a favor de um corte de 25 p.b., ou até mais no caso de Miran. Vale a pena recordar que a reunião de dezembro já registou divergências dentro do Comité, com dois votos dissidentes a favor da pausa e um a favor de um corte de 50 p.b., sugerindo que algum grau de diversidade de opiniões não seria invulgar, e já o antecipávamos dada a elevada dispersão das projeções de taxas apresentadas em dezembro.
- **O foco estará na *forward guidance* e na resposta da Fed às crescentes pressões sobre a sua independência.** Em particular:
 - Esperamos que a Fed tenha uma visão positiva dos dados recentes de atividade, inflação e emprego, mas mantenha um discurso equilibrado, sublinhando que os riscos para ambos os mandatos continuam presentes. Neste contexto, **é previsível que reitere a sua abordagem de confiar nos dados e na tomada de decisões “reunião a reunião”.**
 - Quanto à independência institucional, **Powell deverá adotar um tom mais firme** do que em ocasiões anteriores. Até agora, o presidente da Fed tinha demonstrado uma cautela notória, evitando falar diretamente sobre a pressão da Casa Branca para baixar as taxas, bem como sobre a tentativa de destituição da governadora Lisa Cook e o processo judicial subsequente. No entanto, esta abordagem mudou recentemente, quando Powell respondeu explicitamente à notícia de que o Departamento de Justiça (DoJ) estava a abrir uma investigação criminal relacionada com o seu testemunho no Senado sobre os custos de uma renovação de edifícios da Fed. Num vídeo de dois minutos, Powell referiu que a investigação não estava ligada ao seu testemunho, mas sim ao facto de a Fed definir as taxas de juro com base nas condições económicas e não nas preferências do Presidente Trump.
 - **A interferência e pressão da Casa Branca estabeleceram um precedente preocupante para a independência do banco central**, um pilar fundamental para a credibilidade e eficácia da política monetária. Neste contexto, chama-se também a atenção para a nomeação do sucessor de Powell (cujo mandato como *chairman* termina em maio, embora possa permanecer como governador até 2028). Kevin Warsh, antigo governador da Reserva Federal, parece ser o candidato que lidera as expectativas. O grau de proximidade do eventual sucessor com o Executivo será um fator adicional a monitorizar.

Condições económicas e financeiras

- **A economia dos EUA mantém um dinamismo sólido.** O crescimento do PIB acelerou 3T para 1,1% em termos trimestrais (0,9% no 2T), com um forte impulso do consumo privado e uma normalização do comportamento do setor externo após os altos e baixos do primeiro semestre do ano. Os indicadores disponíveis apontam para um dinamismo contínuo no 4T até ao final de 2025, com PMIs na zona de expansão e força nas vendas a retalho e na produção industrial. Os modelos de previsão da Fed apontam para um aumento trimestral acima de 0,8%, encerrando o ano com um crescimento superior a 2%.
- **O mercado de trabalho mantém-se equilibrado entre "baixa contratação e poucos despedimentos".** A criação de emprego abrandou significativamente: entre novembro e dezembro, foram criados em média 53.000 empregos por mês, comparado com 80.000 na primeira metade do ano e 165.000 em 2024. No entanto, uma queda na população ativa tornou possível manter a taxa de desemprego contida em torno dos 4,4%, sem choques abruptos (de facto, alguns presidentes regionais da Reserva Federal salientaram que a nova estimativa da taxa de *breakeven* para a criação de emprego, que mantém a taxa de desemprego estável, situa-se entre 50 e 80 mil empregos por mês). Além disso, os despedimentos mantêm-se em níveis historicamente baixos. No entanto, a menor criação de emprego representa um risco em baixa no mercado de trabalho que a Fed está a acompanhar de perto.
- **A inflação modera, mas os riscos mantêm-se.** No 4T, a inflação geral caiu para 2,7% e a inflação subjacente para 2,6%, uma moderação face aos níveis de 3,0% atingidos após o verão. O progresso é encorajador, mas os riscos permanecem. Em primeiro lugar, a inflação de bens, impulsionada por tarifas ascendentes, manteve-se em cerca de 1,5% e, embora pareça ter atingido o pico, as empresas poderão continuar a transferir parte dos custos mais elevados ao longo deste ano. Além disso, o risco de novas tarifas não desapareceu. Em segundo lugar, os serviços continuam a mostrar elevada persistência, e alguns com grande peso no cabaz de consumo, como os serviços de habitação, continuam a acelerar. E em terceiro, a inflação nos alimentos foi volátil na última parte do ano e não há sinais claros de que vá abrandar tão cedo. Por outro lado, o PCE, a medida de inflação mais seguida pela Fed, mantém-se em torno dos 2,8%. Genericamente, o processo de desinflação está a avançar, mas ainda é cedo para declarar vitória.
- **Os mercados financeiros adiam o primeiro corte de taxas de 2026 até junho.** Após a reunião do FOMC em dezembro, os mercados estavam a negociar dois cortes este ano, registados na primeira metade do ano. No entanto, depois de os dados de emprego terem mostrado alguma estabilidade nas condições do mercado de trabalho e a inflação ainda acima da meta, a expectativa do primeiro corte foi adiada para junho, seguida de um adicional em outubro.
- **A volatilidade está a aumentar, com a geopolítica em segundo plano.** Os mercados financeiros iniciaram o ano com um ligeiro aumento da volatilidade, com novas tensões geopolíticas de fundo (Irão, Grónelândia). Até hoje, o mercado acionista dos EUA acumulou ligeiros ganhos, enquanto o dólar desvalorizou-se quase 1,5% face ao euro (para 1,17 dólares por euro). As *yields* da dívida soberana recuperaram ao longo da curva, à medida que a expectativa do primeiro corte das taxas de 2026 mudou ao longo do tempo.

Mensagens recentes da Fed

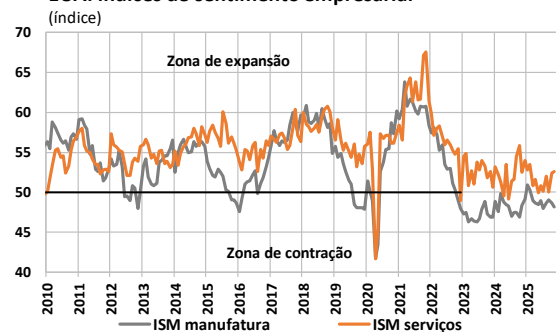
- As mensagens mais recentes dos membros da Fed reforçaram a visão de uma pausa em janeiro, ecoando as palavras de Powell em dezembro, de que a posição atual da política monetária está bem posicionada para determinar a dimensão e o momento de ajustes adicionais. Em geral, os presidentes regionais e um grupo de governadores não têm pressa em baixar novamente as taxas de juro.
- Por outro lado, o grupo mais acomodaticioso continuou a expressar as suas preocupações. A governadora Bowman comentou que continua preocupada com o mercado de trabalho e que, por isso, a Fed deve estar preparada para aproximar as taxas do nível neutro. Por sua vez, o governador Miran considerou que os atuais níveis de taxas são restritivos e estão a abrandar a economia.

Perspetivas da Fed a médio prazo

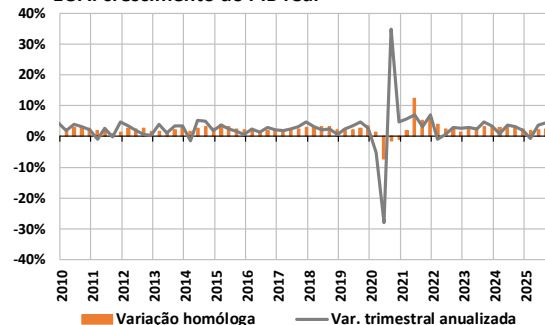
- Prevemos que a Fed volte a baixar as taxas em 2026, mas a data exata dependerá da evolução dos dados. O nosso cenário base situa o corte dos próximos 25 p.b. em março, mas pode ser adiada para junho se a inflação avançar lentamente nos próximos meses e a atividade se mantiver forte.

Indicadores de condições económicas

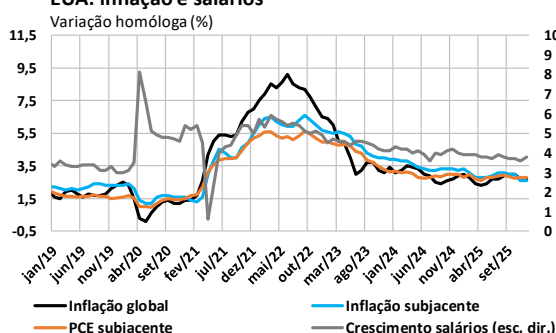
EUA: índices de sentimento empresarial



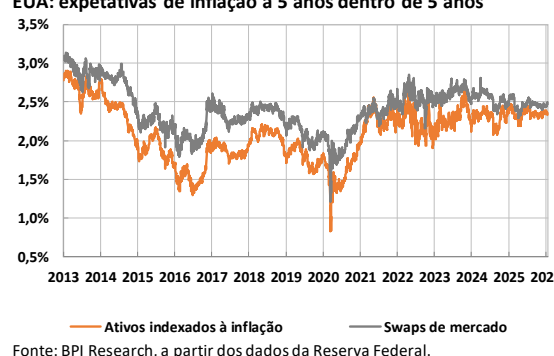
EUA: crescimento do PIB real



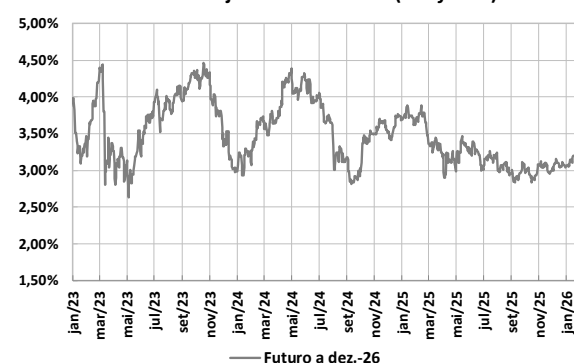
EUA: inflação e salários



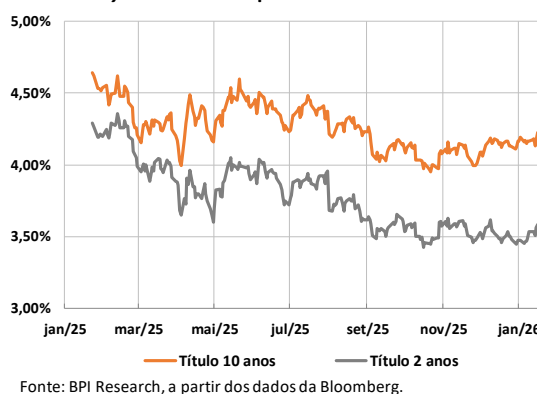
EUA: expectativas de inflação a 5 anos dentro de 5 anos



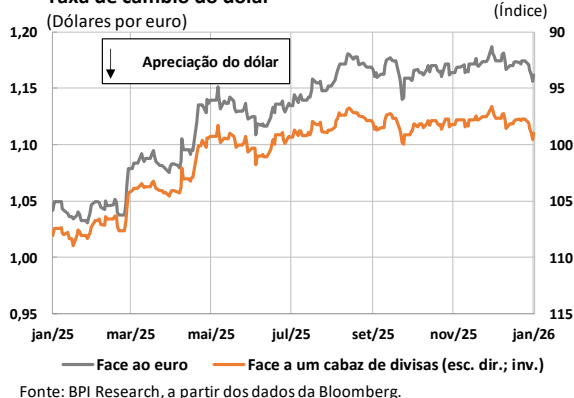
Futuros da taxa de juro de referência (Fed funds)



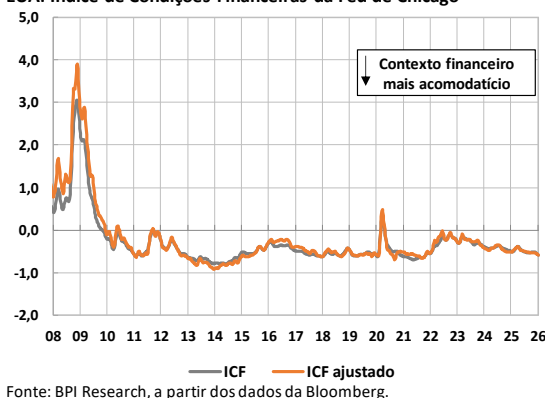
EUA: yields da dívida pública



Taxa de câmbio do dólar



EUA: Índice de Condições Financeiras da Fed de Chicago



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.