

Nota Breve 12/06/2026

Mercados financeiros · Fed continuará em pausa, mas irá endurecer a mensagem**Reunião de 16 e 17 de junho de 2026: o que esperamos?**

- **Antecipamos que a Reserva Federal irá manter a taxa dos *fed funds* no intervalo de 3,50%-3,75%.** Trata-se de uma decisão amplamente antecipada pelos mercados financeiros (que lhe atribuem cerca de 97% de probabilidade) e pelo consenso de analistas.
- **Esta reunião incluirá novas projeções macroeconómicas e orientação sobre a trajetória das taxas de juro (*dot plot*),** o que permitirá avaliar melhor como o FOMC interpreta o contexto atual, com o conflito no Médio Oriente como pano de fundo, e que sinais oferece sobre o calendário para futuros movimentos das taxas.
- O FOMC deverá querer sinalizar o seu **desconforto com a inflação** (acima de 4% e em níveis máximos dos últimos três anos), mas também que não tem urgência em agir de forma imediata, nem existe consenso no seio do FOMC para o fazer. Assim, as alterações deverão ser subtis, e o foco dos investidores estará tanto no tom do comunicado como no grau de consenso refletido no *dot plot* e na conferência de imprensa de Kevin Warsh, a primeira desde que assumiu a presidência.
 - **Para o comunicado,** esperamos um ajuste na linguagem para um enviesamento menos acomodatório, seguindo a linha da última reunião em abril, quando três membros do FOMC votaram contra a manutenção do enviesamento acomodatório na orientação futura.
 - No *dot plot*, isto poderá traduzir-se num ligeiro aumento da mediana em direção ao intervalo atual dos *fed funds* (3,50%-3,75%), tanto devido a uma convergência do segmento mais “*dovish*” para taxas mais elevadas como, eventualmente, porque algum membro poderá sinalizar uma futura subida das taxas.
 - **Relativamente a Warsh,** o tom da sua intervenção na conferência de imprensa pode ser ainda mais relevante do que as alterações no comunicado: se soar excessivamente conciliador em relação às discussões no FOMC e às eventuais divergências, isso poderá diluir qualquer tentativa de abandonar um enviesamento acomodatório.

Condições económicas e financeiras

- **O contexto macroeconómico nos EUA continua ambivalente:** os sinais provenientes dos mais recentes indicadores de preços e de emprego são mistos, o que deverá levar a Reserva Federal a manter-se em compasso de espera e sem alterações nas taxas de juro.
 - A inflação está alta, mas permanece, por agora, concentrada em relativamente poucas rubricas. De acordo com o IPC, a inflação global atingiu 4,2% em termos homólogos em maio (face aos 3,3% em março, último dado disponível na reunião anterior de abril), impulsionada pelo aumento dos preços da energia decorrente do conflito no Médio Oriente. A forte subida do preço do barril de referência nos EUA (WTI), 65% em maio, já se faz sentir nos preços energéticos, mas ainda de forma contida nos alimentos e sem efeito claro nas componentes menos inerciais. A inflação subjacente situou-se em 2,9%, com uma variação em cadeia de 0,2%, ligeiramente abaixo do esperado. A inflação continua elevada para o FOMC, mas a sua dinâmica ainda não justifica um novo ciclo de endurecimento da política monetária.
 - **Embora surjam algumas pressões nos preços de produção.** O relatório de maio mostrou que, apesar das tensões na formação de preços ao longo da cadeia de valor, estas ainda não estão a ser transmitidas aos consumidores, exceto nos bens energéticos, embora o aumento dos custos dos inputs industriais possa repercutir-se nos preços finais nos próximos meses.

- **O mercado de trabalho mantém-se dinâmico, mas não isento de riscos.** A criação recente de emprego (565.000 postos nos últimos três meses) reflete uma robustez agregada, embora com uma clara concentração setorial e não particularmente favorável à produtividade (saúde e serviços sociais, alojamento e restauração, e transporte e armazenagem). Positivo é o facto de a taxa de desemprego não dar sinais de sobreaquecimento. Em suma, também aqui a Fed terá razões para aguardar e observar a evolução da situação.
 - **O consumo privado: nem é um grande suporte ao crescimento, nem uma fonte significativa de pressão inflacionista.** Por um lado, uma parte relevante da resiliência do consumo está a ser sustentada pelas despesas dos reformados com base nas suas poupanças (uma fonte de rendimento menos orgânica do que os salários), o que não aponta para uma aceleração nos próximos meses. Por outro lado, espera-se que as vendas a retalho se tenham mantido dinâmicas em maio, já que, embora o aumento do preço da gasolina deva absorver uma maior parcela do orçamento das famílias, a moderação da inflação alimentar poderá mitigar parcialmente esse impacto.
- **Neste contexto, as condições financeiras continuam a dar suporte à economia:** o índice de condições financeiras da Fed de Chicago mostra condições mais acomodáticas do que sugeriria a fase cíclica da economia, tanto devido ao elevado apetite pelo risco (baixa volatilidade) como a um acesso ainda fluido ao crédito e à ausência de sinais de desinvestimentos forçados generalizados, o que reduz a urgência de novos ajustamentos por parte da Fed.
- **Os mercados financeiros antecipam uma Fed mais “hawkish” do que na última reunião.** O mercado passou a esperar uma subida das taxas este ano e, em alguns momentos (após a divulgação do dado de emprego de maio), chegou a considerar como certa uma segunda subida na primeira metade de 2027. As nossas previsões, no entanto, bem como as do consenso de analistas, apontam para estabilidade das taxas em 2026, com base numa inflação ainda pouco disseminada entre as diferentes componentes e para a qual não se antecipam efeitos significativos de segunda ordem.
- No conjunto, **a política monetária deverá manter-se restritiva, mas não contracionista**, o que permite à Fed prolongar a pausa sem perder credibilidade no seu compromisso com a estabilidade de preços.

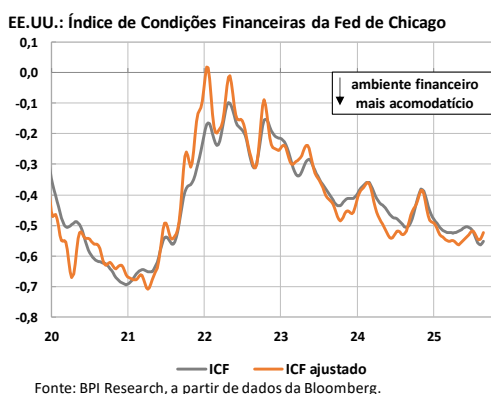
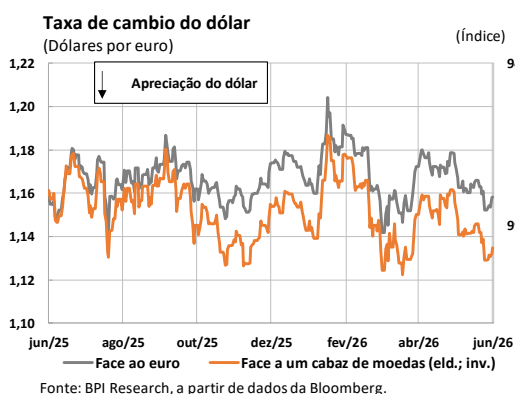
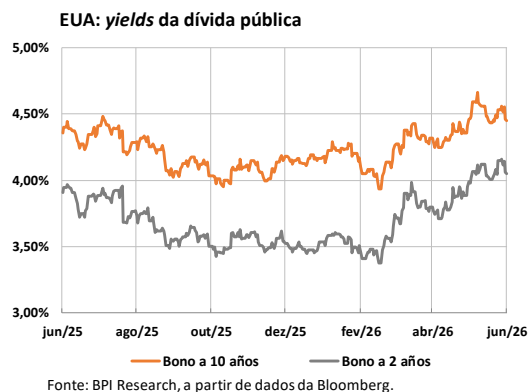
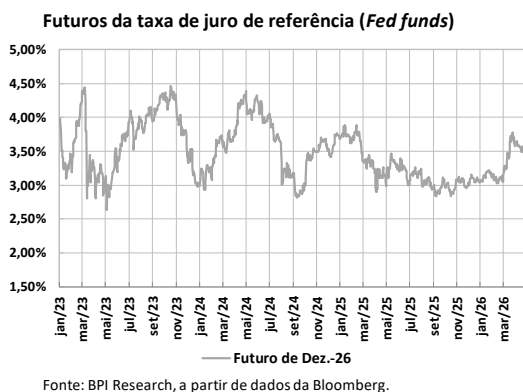
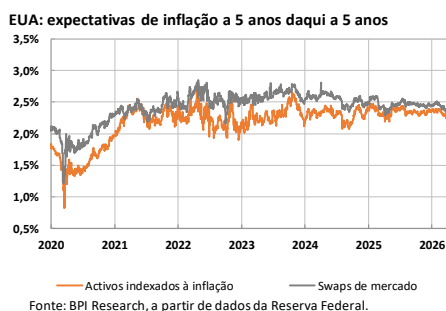
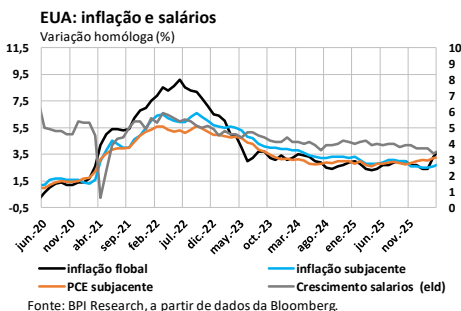
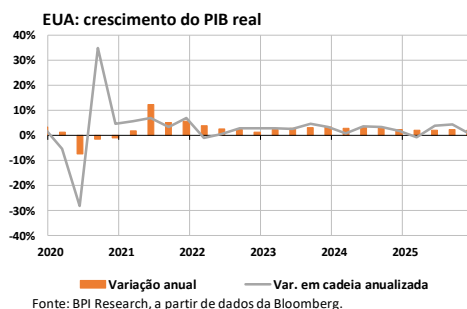
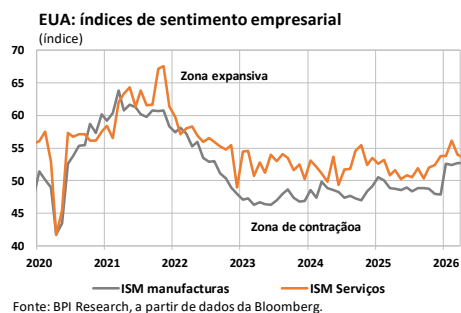
Mensagens recentes da Fed

- **O tom geral foi um pouco mais restritivo**
 - Do lado mais “hawkish”, várias vozes têm sublinhado os riscos em alta para a inflação. Em particular, Musalem (St. Louis) afirmou explicitamente que o balanço de riscos aponta para pressões inflacionistas e que as taxas poderão ter de se manter elevadas por mais tempo, acrescentando que existem cenários em que seria mesmo necessário voltar a subi-las, algo também referido por Logan (Dallas).
 - Outros membros mais “dovish” (como Paulson ou Bowman) têm colocado o foco na qualidade e dinâmica da inflação, procurando olhar para além da recente subida e centrando-se nas tendências estruturais e na persistência do choque inflacionista.
- Neste contexto, a chegada de Kevin Warsh como presidente é chave. O seu posicionamento prévio, com ênfase em dar relevância a dados da inflação subjacente, como a *trimmed mean* (que ainda não mostra pressões inflacionistas relevantes) foi interpretado como relativamente *dovish*, ainda que possa apontar mais a uma posição menos reativa a choques transitórios.

Perspetivas da Fed a médio prazo

- Antecipamos que **a Fed manter-se-á em pausa nas próximas reuniões.** Acreditamos que, perante a subida dos preços da energia, a Fed optará por manter as taxas de juro inalteradas, sem necessidade de as aumentar, aguardando confirmação da recente robustez do mercado de trabalho, mas também sem sentir urgência em reduzi-las até que o choque decorrente do conflito no Médio Oriente tenha dissipado.

Indicadores de condições económicas e financeiras



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.