

Nota Breve 29/10/2026

Mercados financeiros A Fed pisa no travão mas não muda de rumo**Pontos chave**

- Como era expectável, a **Reserva Federal manteve as taxas de juro no intervalo de 3,75% - 4,00%**, apesar de dois membros terem votado a favor de um aumento de 25 p.b.. O comunicado apresentou uma avaliação um pouco mais positiva da atividade (alterando a classificação do ritmo de crescimento de “sólido” para “forte”), tendo ainda realçado que a inflação continua elevada. A divergência dentro do FOMC parece estar relacionada com o ritmo dos aumentos e não com divergências quanto à necessidade de manter uma política monetária restritiva.
- **A principal novidade foi a decisão de ganhar tempo para avaliar a transmissão do aperto monetário acumulado.** A Fed substituiu a referência feita em setembro “acelerar o retomar da inflação a 2%” por uma nova frase, indicando que “esperar até dezembro permitirá acumular mais informações e definir melhor a política monetária”, dando destaque ao grande volume de dados que serão conhecidos nas próximas semanas.
- **A economia continua forte e a inflação permanece no centro do debate.** Warsh destacou o dinamismo do consumo e do investimento que tem sido ampliado para além da IA, mas não interpretou esse crescimento como um sobreaquecimento: ganhos de produtividade podem permitir que a economia cresça sem gerar, necessariamente, pressões de procura sobre os preços.
- **A política monetária começa a demonstrar resultados, no entanto a Fed não considera que o trabalho esteja concluído.** Warsh observou que as condições financeiras se tornaram mais rigorosas desde setembro, apesar de ainda não poderem ser classificadas como restritivas, e que uma maior seletividade entre projetos e investimentos demonstra que as subidas das taxas de juro estão a surtir efeito.
- **A decisão na reunião de dezembro permanece em aberto.** Se o progresso no combate à inflação continuar insuficiente num contexto de elevado dinamismo da atividade, um novo aumento ainda se encaixaria no nosso cenário central. Por outro lado, uma moderação suficientemente clara da inflação (bem como qualquer aperto adicional nas condições financeiras) permitiria aguardar novamente, sem que isso representasse uma postura *dovish*.

Enquadramento macroeconómico

- **A Fed continua a avaliar a situação cíclica da economia norte-americana como positiva.** O crescimento foi classificado como “forte” e em aceleração, o consumo como “saudável” e o investimento empresarial como “robusto e cada vez mais abrangente”. Também apresentou uma leitura favorável do mercado de trabalho, sem sinais de deterioração, apesar da desaceleração nas contratações.
- **Warsh fez notar que a força da atividade não significa um sobreaquecimento.** Considera que os ganhos de produtividade elevaram o crescimento potencial, permitindo uma expansão sem pressões inflacionistas significativas pelo lado da procura, realçando ainda que o investimento continua a crescer com força, inclusivamente fora dos setores ligados à IA.
- **A inflação continua a ser o principal desequilíbrio, embora Warsh tenha optado por ver o copo meio cheio.** Apesar do elevado crescimento dos preços e do facto de que os preços da energia mantêm o risco de efeitos indiretos e de segunda ordem, algumas medidas de inflação subjacente e da sua difusão moderaram-se. Os salários não apontam para uma nova aceleração, e tanto a compensação pela inflação implícita nos *swaps*¹ como as expectativas dos agentes para o longo prazo evoluíram de forma favorável.
- **O aperto das condições financeiras desde o final de agosto também corrobora a pausa,** embora Warsh tenha destacado que os níveis atuais continuam acomodatórios em termos absolutos.

¹ No decorrer deste mês, o *swap* de inflação a 10 anos nos EUA manteve-se estável, enquanto a referência de “5 anos em 5 anos” recuou ligeiramente.

- Desde Jackson Hole e o pendor *hawkish* de Warsh, o índice de condições financeiras da Fed de Chicago² mostra que o aperto explica-se principalmente por uma maior volatilidade das taxas de juro, pelo alargamento de alguns *spreads* de crédito e por uma certa deterioração na liquidez dos *Treasuries*, apesar de ainda não ser visível uma contração generalizada do crédito.
- Warsh assinalou que o aperto está a levar os investidores a serem mais seletivos entre projetos e emitentes. Em particular, foi refutada a ideia de que o investimento em IA seria imune às taxas de juro devido aos seus elevados retornos esperados. Segundo Warsh, as taxas de juro mais elevadas já estão a alterar o custo e a alocação marginal do capital.
- **Em suma: a reunião alterou o ritmo, embora não a direção da política monetária.** Considerando as mensagens das últimas reuniões, a decisão de dezembro parece depender menos do nível pontual da inflação do que da sua direção, da sua disseminação e de até que ponto o aperto monetário continua a propagar-se para as condições financeiras e para a economia real. Se este processo avançar o suficiente, uma nova pausa seria compatível com a manutenção de uma aborgagem restritiva; caso contrário, dezembro continua a ser o momento esperado para retomar as subidas.

Política monetária

- **A Fed manteve a taxa de juro dos *fed funds* no intervalo de 3,75% - 4,00%.**
- **A reunião trouxe ainda uma mudança relevante na organização do FOMC:** a Fed continuará a realizar oito reuniões anuais, mas, a partir do próximo outono, uma das reuniões de 2027 será reservada exclusivamente para questões estratégicas (i.e. sem decisões sobre taxas de juro nem a emissão de comunicado). Em 2028, haverá seis reuniões de política monetária e duas de carácter estratégico. Warsh associou a mudança ao seu objetivo de separar melhor as decisões conjunturais do debate sobre questões estruturais de política monetária.

Reação dos mercados

- **Os mercados financeiros fizeram uma leitura moderadamente *dovish* da reunião** e, durante a conferência de imprensa, as *yields* do *Treasury* a 2 anos caiu acentuadamente (cerca de 8 p.b.), provocando uma inclinação da curva. No encerramento da sessão, contudo, as quedas nas *yields* na zona curta diminuíram, enquanto as taxas de longo prazo subiram ligeiramente. Os mercados também reduziram a probabilidade implícita de uma subida em dezembro, embora tenham mantido esse cenário como claramente predominante. A bolsa norte-americana fechou com ganhos moderados.
- **Na abertura da sessão europeia, a curva dos *Treasuries* registou quedas**, um pouco mais intensas na zona de curto prazo, movimento explicado como uma reação a resultados do setor da tecnologia abaixo do esperado e a um certo deslocamento para ativos de refúgio.

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.

² [National Financial Conditions Index - Federal Reserve Bank of Chicago](#)