

Nota Breve 12/06/2026

Mercados financeiros · A Fed fará uma pausa em julho no meio de dados mais positivos e novos riscos de inflação.**Reunião de 28 e 29 de julho de 2026: o que esperamos?**

- **Antecipamos a Reserva Federal mantenha as taxas de juro estáveis, deixando a taxa dos *fed funds* na faixa de 3,50%-3,75%.** Embora os mercados descontem atualmente, com uma probabilidade de 25%, um aumento de juros já em julho, os dados mais recentes da inflação (melhores do que o esperado) e emprego (um pouco mais fracos do que nos meses anteriores) sugerem uma postura cautelosa por parte de uma Fed que não parece ter pressa para agir, apesar do tom dos discursos recentes.
- **O foco estará na forma como Warsh interpretará os dados do IPC, emprego e atividade económica divulgados desde junho, e se postura *hawkish* adotada na sua primeira reunião será (ou não) amenizada,** já que a reunião não contará com novas projeções macroeconómicas nem com o *dot plot*, e os dados do PCE de junho serão divulgados a 30 de julho (após a reunião do FOMC).
- **Os dados observados desde junho aliviaram a pressão sobre a Fed para subir as taxas de juro.** O IPC surpreendeu claramente em baixa (e não apenas devido à componente da energia), o mercado de trabalho desacelerou ligeiramente e o consumo não apresenta uma aceleração que justifique medidas preventivas. Esta combinação de fatores reduz a necessidade de novos aumentos imediatos, embora também não permita retomar o debate sobre cortes de juros que existia antes do conflito com o Irão.
- **A mensagem mais provável será a de uma pausa com sinalização de vigilância:** a Fed poderá reconhecer a recente melhoria nos dados da inflação, ao mesmo tempo em que insiste na necessidade de mais evidências para confirmar que o choque inflacionista não se está a propagar para o restante do cabaz de preços, especialmente dadas as renovadas tensões militares no Estreito de Ormuz.
- **O nosso cenário-base pressupõe taxas de juro estáveis em 2026 e 2027, embora os mercados continuem a descontar dois aumentos de juros nos próximos 12 meses.** A inflação irá demorar a convergir para níveis totalmente compatíveis com a meta da Fed, no entanto, os dados de preços e do mercado de trabalho divulgados desde junho não apontam para uma economia que exija um maior aperto monetário.

Condições económicas e financeiras

- **Os dados favoráveis da inflação relativos a junho reduziram a sensação de urgência para a Fed.** A inflação global recuou 0,4% em termos mensais, com a taxa homóloga a cair de 4,2% em maio para 3,5%. Além disso, a inflação subjacente manteve-se estável em junho e desacelerou para 2,6% em termos homólogos (vs. 2,9% em maio). Os números foram positivos não apenas devido aos custos de energia: a componente *shelter* (habitação) subiu apenas 0,1% no mês, levando a taxa homóloga para 3,3%, sugerindo que a desaceleração nos novos contratos de aluguer continua a refletir-se gradualmente nos índices oficiais. A importância dessa componente é particularmente elevada, uma vez que o setor de habitação tem sido um dos principais impulsionadores da inflação persistente nos últimos anos.
- **Outros indicadores também apontam para um arrefecimento gradual das pressões inflacionistas.** A *trimmed-mean* de 16% da Fed de Cleveland (um indicador de tendência da inflação que Warsh destacou como particularmente útil) recuou de 2,9% homólogo em maio para 2,6% em junho. Da mesma forma, uma medida de serviços que exclui rendas e energia (utilizada como *proxy* para a inflação subjacente) também registou uma queda de 0,1% em termos mensais. Por fim, as pressões inflacionistas não se disseminaram: o número de itens com inflação entre 0% e 2% aumentou, enquanto o número de categorias com taxas acima de 4% permaneceu praticamente inalterado.
- **Os preços da energia continuam a ser o principal fator de risco para a Fed.** A retomada das hostilidades nas imediações do Estreito de Ormuz elevou o preço do petróleo Brent WTI em mais de

20% neste mês, ajudando a explicar por que os mercados continuam a descontar dois aumentos de juros, apesar dos dados da inflação favoráveis de junho. No entanto, as expectativas de inflação permaneceram relativamente contidas (os *swaps* de inflação descontam uma inflação de 2% no horizonte de um ano e de 2,3% no horizonte de dois anos, com pouca variação até ao momento).

- **O mercado de trabalho também favorece uma postura de cautela por parte da Fed.** O emprego não agrícola aumentou em apenas 57.000 indivíduos em junho (vs. média de 164.000 nos três meses anteriores), ao passo que a taxa de desemprego recuou para 4,2%, refletindo a queda na taxa de participação da força de trabalho para 61,5%. Além disso, a composição da criação de empregos também recomenda cautela: o emprego permanece concentrado nos setores da saúde e serviços sociais, enquanto a indústria de transformação, os serviços financeiros, as TIC e a administração pública apresentam um ritmo de crescimento substancialmente mais fraco.
- **Os indicadores de expectativas também não apontam para uma re-aceleração do emprego.** Em junho, a componente de emprego do índice ISM de Serviços voltou ao território de expansão, situando-se em 51,2 pontos, enquanto a componente do setor da manufatura situou-se em 49,7 pontos. Os salários continuam a apresentar uma moderação gradual, com os ganhos horários médios no setor privado em 3,5% em termos homólogos e o crescimento da mediana salarial da Reserva Federal de Atlanta em 3,6%. Esta combinação continua a indicar resiliência no mercado de trabalho, mas não uma re-aceleração.
- **O consumo privado continua a suportar o ciclo, embora com menos ímpeto do que em períodos anteriores de procura dinâmica.** Os gastos reais dos consumidores recuperaram em maio, após a fraqueza observada em abril. No entanto, a reunião da Fed acontecerá antes da divulgação do dado do PCE de junho. Além disso, as vendas a retalho desaceleraram em junho. De um modo geral, os dados apontam para um consumo mais dinâmico no 2T do que no trimestre anterior, mas sugerem que o ímpeto arrefeceu à medida que o choque energético se propagava pela economia.

Mensagens recentes da Fed

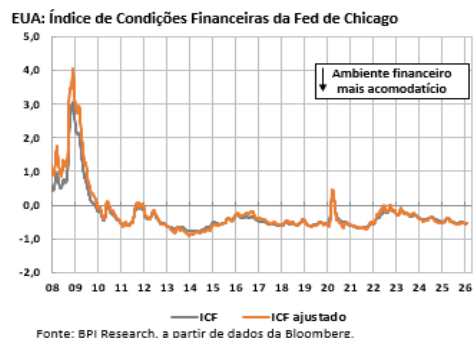
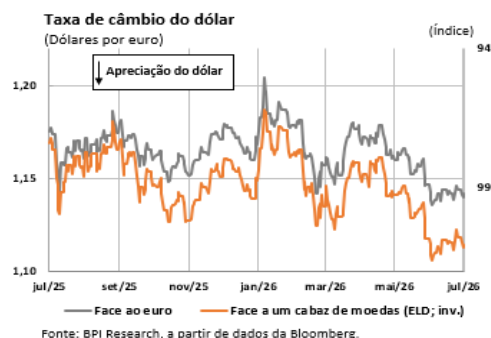
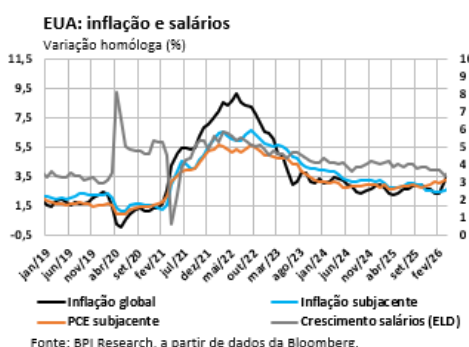
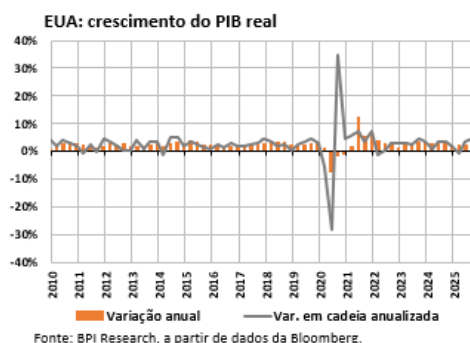
- De uma forma geral, **as declarações de membros do FOMC desde a reunião de junho (e de Warsh, em particular) mantiveram um tom mais *hawkish* (favorável a uma política monetária mais restritiva) do que os dados macroeconómicos recentes sugeririam.** Apesar do resultado favorável do IPC em junho, a maioria dos membros do FOMC apontou a inflação como a sua principal preocupação. Vários membros alertaram que a subida observada nos últimos meses poderia dificultar a convergência para a meta de 2%. Para além disso, embora tanto o *dot plot* como a ata da reunião de junho tenham revelado um Comité dividido quanto aos próximos passos, também transpareceu que alguns membros já haviam defendido a subida das taxas de juro no mês passado.
- **O debate sobre a inflação expandiu-se para incluir novos fatores estruturais, particularmente a inteligência artificial.** Alguns membros (como Williams, da Fed de Nova Iorque) observaram que o ciclo de investimento associado à IA poderia impulsionar a procura agregada e gerar pressões inflacionistas caso a capacidade produtiva não respondesse com a mesma rapidez. No entanto, Warsh adotou uma postura mais cautelosa, realçando que ainda não se pode presumir que o *boom* da IA se traduzirá necessariamente numa inflação mais persistente.
- Tanto Warsh como outros membros do FOMC continuaram a defender a **redução da *forward guidance* por parte da Fed**, apontando para uma maior dependência de dados, embora essa visão não seja unânime (Waller, por exemplo, argumentou a favor da utilidade da comunicação orientadora se for feita corretamente). Warsh e seus apoiantes insistem que, num ambiente de elevada incerteza e múltiplos riscos, fornecer uma trajetória explícita para a taxa de juro pode ser contraproducente para atingir o seu duplo mandato de inflação e emprego.

Perspetivas da Fed a médio prazo

- **Os mercados continuam a descontar até dois aumentos de juros nos próximos 12 meses**, embora a probabilidade do segundo varie conforme os dados e a evolução do conflito no Médio Oriente.
- **No entanto, esperamos que as taxas de juro permaneçam estáveis tanto em 2026 como em 2027.** Acreditamos que os níveis de inflação ainda não permitem que a Fed considere uma flexibilização da política monetária, o que nos levou a retirar das nossas projeções os cortes de juros que havíamos incluído no início do ano, mas também não prevemos novos aumentos: embora os dados de inflação

de junho tenham melhorado a perspectiva de risco, o mercado de trabalho ainda não consolidou a melhoria iniciada no começo do ano, e o consumo não apresenta sinais de excesso de procura.

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.