

Nota Breve 13/03/2026

Mercados financeiros · A Fed irá fazer uma pausa enquanto o conflito avança**Reunião de 17 e 18 de março de 2026: o que esperamos?**

- Prevemos que o **Federal Reserve volte a manter a taxa dos *fed funds*** no intervalo dos 3,50%-3,75%. É uma decisão amplamente descontada pelos mercados financeiros (probabilidade de 100%) e antecipada pelo consenso dos analistas.
- Nos níveis atuais, o banco central considera que as taxas se encontram no limite alto do que pode ser considerado neutro. Assim, são suficientemente restritivas para dar continuidade ao processo desinflationista sem gerar uma restrição adicional significativa à atividade que afete negativamente o emprego. A **Fed continua a enfrentar um ambiente em que os riscos para os seus dois mandatos apontam em direções opostas**, pelo que manter as taxas inalteradas também lhe permite adotar uma estratégia de "esperar para ver" sobre como a economia evolui:
 - **No lado do emprego, os riscos tendem para baixo.** Na altura da reunião de janeiro, o mercado de trabalho parecia ter-se estabilizado após uma moderação ao longo de 2025, e a expectativa do Fed era que o dinamismo da atividade apoiasse o emprego. No entanto, os dados mais recentes têm mostrado sinais contraditórios que sugerem que os riscos de baixa permanecem latentes, num contexto de contratação fraca e pouca criação de emprego.
 - **Do lado da inflação, os riscos são em alta.** A inflação do IPC moderou-se desde novembro e os dados mais recentes apontam mais para uma **estabilização do que para uma nova queda**. E o **PCE**, a medida de referência da Fed, manteve-se estagnado nos 2,8%, acima da meta de 2%. Além disso, permanecem riscos subjacentes: tarifas, política fiscal expansionista e restrições migratórias.
- **A este ambiente junta-se a nova fonte de incerteza derivada do conflito no Médio Oriente:**
 - Para a economia dos EUA, **o canal de transmissão mais direto é o dos preços da energia** (a energia no total ocupa cerca de 6% do cabaz do IPC, do qual a gasolina representa metade). De facto, desde o início do conflito, as expectativas de inflação a um ano aumentaram quase 1 ponto percentual, para 3%.
 - **O efeito na atividade, no entanto, é mais ambíguo.** Por um lado, o aumento dos preços da energia corrói o poder de compra das famílias e pode pesar no consumo. Por outro lado, o facto de os EUA serem exportadores líquidos de petróleo significa que um ambiente de preços mais elevados da energia pode também melhorar a posição comercial do país e apoiar o investimento e os lucros no setor.
 - Se for um choque transitório, a resposta adequada da Fed seria não responder ao pico temporário dos preços da energia. Se o episódio continuar, outros canais de transmissão poderão ser ativados — como custos logísticos mais elevados, tensões nas cadeias de abastecimento ou condições financeiras mais apertadas — o que também acabaria por afetar o crescimento e aumentar o risco de um cenário mais próximo da estagflação, colocando novamente a Fed na posição embaraçosa de ter de escolher qual dos dois objetivos requer mais atenção. **A chave será, portanto, a duração e intensidade do conflito.**
- **No geral, o contexto atual reforça a necessidade de cautela por parte da Fed.** Um choque energético com um impacto potencial maior na inflação do que na atividade, num ambiente caracterizado por uma inflação ainda acima da meta e com sinais mistos no mercado de trabalho, sugere que o banco central preferirá manter as taxas inalteradas enquanto avalia a evolução da economia e o conflito.

- **Esta reunião incluirá novas projeções macroeconómicas e de taxas de juro (*dot plot*)**, que permitirão uma melhor avaliação de como o FOMC interpreta o novo ambiente macroeconómico e que sinais transmite sobre o momento dos futuros movimentos das taxas de juro.

Condições económicas e financeiras

- **Perspetiva positiva para a economia dos EUA em 2026 antes do início do conflito no Médio Oriente:**
 - **A atividade mantém um bom *momentum*.** Em 2025 como um todo, o PIB cresceu 2,2%, apesar dos altos e baixos do setor externo e da incerteza tarifária, impulsionado pela força do consumo privado e pelo *boom* do investimento relacionado com a inteligência artificial. Espera-se que estas dinâmicas continuem ao longo de 2026. Os indicadores avançados do 1T apontam para um trimestre dinâmico, com ISMs e PMIs na área da expansão e estabilidade nos indicadores de confiança do consumidor. Os *nowcasts* da Fed apontam para um crescimento próximo de 0,6% em termos trimestrais no 1T.
 - **Inflação estável, por agora, e sem grandes progressos.** Em janeiro e fevereiro, a inflação global situava-se em 2,4% em relação ao ano anterior, e a inflação subjacente (excluindo alimentos e energia) em 2,5%. A dinâmica subjacente é favorável, com moderação tanto nos serviços como nos bens, e com o ruído proveniente dos elementos mais voláteis. No entanto, o PCE subjacente, a medida de inflação que a Fed pretende, é ainda mais elevado, manteve-se entre 2,8% e 2,9% desde setembro de 2025.
 - **Mercado de trabalho num equilíbrio frágil.** A criação de emprego abrandou significativamente em 2025 e concentrou-se em alguns setores (educação e saúde), enquanto a taxa de desemprego situa-se entre 4,3% e 4,4%. Depois de mostrar sinais de melhoria no início do ano, o mercado de trabalho voltou a estar frágil em fevereiro, quando a economia perdeu cerca de 92.000 empregos, afetando praticamente todos os setores económicos. Outros indicadores, como pedidos de subsídio de desemprego ou taxas de despedimento, sugerem estabilidade, mas a debilidade das contratações sugere que o equilíbrio é frágil.
- **Os mercados financeiros estão a prever uma Fed mais cautelosa.** A falta de progresso no processo desinflationista e os riscos decorrentes do conflito no Médio Oriente atrasam o primeiro corte de taxas de 2026 para o último trimestre do ano. O movimento resultou em picos nas *yields* soberanas ao longo de toda a curva (+30 p.b.), que citam um cenário de taxas de juro e inflação mais elevadas. O dólar capitalizou o risco geopolítico com o seu papel como ativo de refúgio, valorizando-se 2% desde o início do conflito e negociando-se abaixo de 1,15 face ao euro.

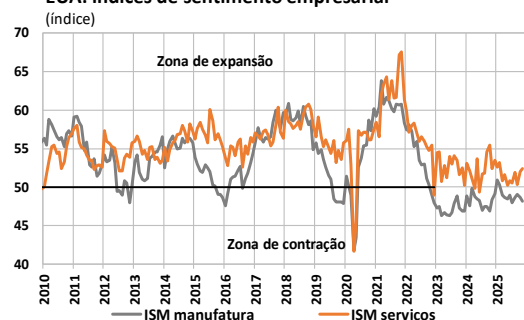
Mensagens recentes da Fed

- **O tom geral tem sido um pouco mais restritivo.** A maioria dos membros do FOMC sinalizou que será necessário esperar para avaliar a persistência do conflito geopolítico e que não há pressa em ajustar as taxas, argumentando que a posição atual da política monetária é adequada. Alguns membros, nomeadamente Beth Hammack, chegaram ao ponto de salientar que, se as pressões inflacionistas persistirem, poderá ser apropriado elevar as taxas a um nível ainda mais apertado.
- No entanto, as divisões persistem dentro do comité, com um grupo minoritário a manter um tom mais acolhedor. Michelle Bowman, por exemplo, apontou que os bons dados de emprego de janeiro podem ter sido uma anomalia e continuam a mostrar preocupação com a evolução do mercado de trabalho, e Stephan Miran enfatizou que **os choques energéticos são geralmente transitórios e têm um impacto limitado na inflação subjacente.**

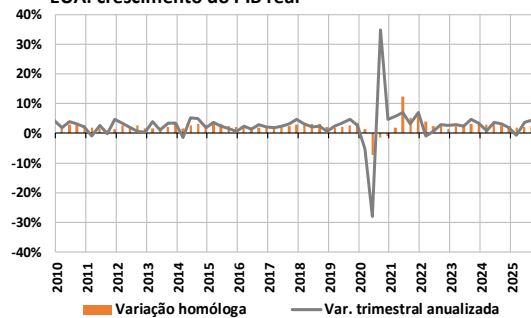
Perspetivas da Fed a médio prazo

- Prevemos que **a Reserva Federal permaneça em pausa pelo menos até ao verão.** Acreditamos que, perante a recuperação dos preços da energia, irá favorecer a manutenção das taxas, sem necessidade de as aumentar dada a fragilidade do mercado de trabalho, mas sem depois sentir pressa em cortá-las até que o choque passe. Antes do conflito, o cenário central colocava o primeiro corte das taxas em junho, mas os riscos de um adiamento para o final do ano aumentam à medida que o conflito se prolonga.

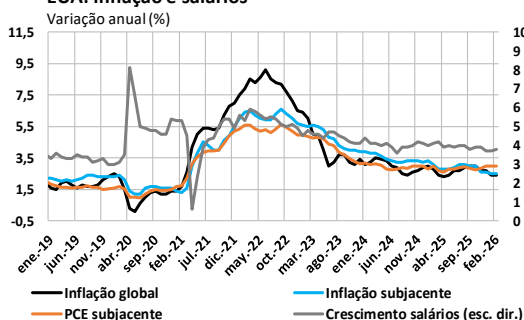
Indicadores de condições económicas e financeiras

EUA: índices de sentimento empresarial


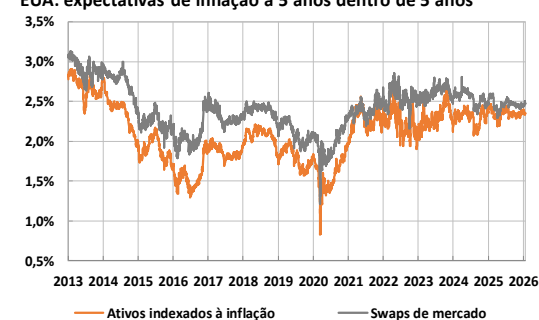
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

EUA: crescimento do PIB real


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

EUA: inflação e salários


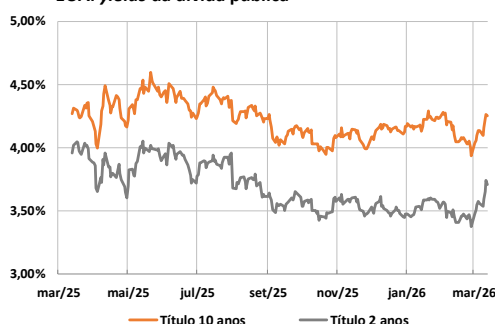
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

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


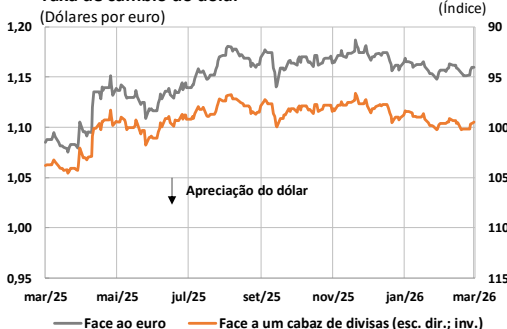
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal.

Futuros da taxa de juro de referência (Fed funds)

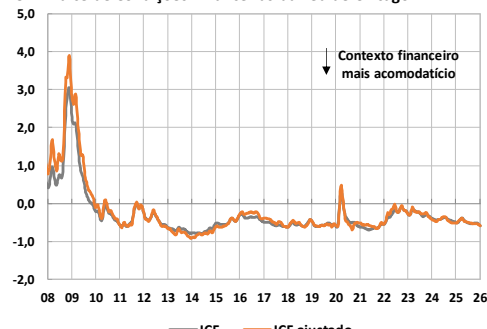

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

EUA: yields da dívida pública


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

Taxa de câmbio do dólar


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

EUA: Índice de Condições Financeiras da Fed de Chicago


Fonte: BPI Research, a partir dos 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.