

Nota Breve 21/10/2026

Mercados financeiros · O Fed pode dar-se ao luxo de uma pausa, mas não baixar a guarda**Reunião de 27 e 28 de outubro de 2026: o que esperamos?**

- **Esperamos que a Fed mantenha as taxas de juro**, mantendo a taxa dos *fed funds* na faixa dos 3,75%-4,00%, após o aumento de 25 p.b. em setembro. A pausa não refletirá uma melhoria nas perspetivas de inflação: os dados do IPC e dos preços no produtor de setembro não foram bons, e os riscos continuam em alta. No entanto, o emprego e o consumo mostram sinais de moderação, e as condições financeiras tornaram-se mais restritivas desde setembro, tornando menos urgente a Fed realizar novos aumentos.
- **Também os futuros dos *fed funds* descontam uma pausa com uma probabilidade próxima de 85%**, comparado com os 60% esperados após a divulgação do IPC de setembro.
- **Espera-se que o FOMC mantenha um viés *hawkish***, uma vez que a inflação continua demasiado elevada, as expectativas dos agentes aumentaram e os riscos de transmissão dos custos energéticos e empresariais para a inflação subjacente persistem. No entanto, a maioria dos membros tende a espaçar a próxima ação para ver como o aperto cumulativo se transmite.
- **O nosso cenário prevê uma nova subida de 25 p.b. em dezembro, para 4,00%-4,25%**. O mercado também tem deslocado progressivamente a próxima subida de outubro para dezembro, embora continue a prever entre três a quatro movimentos adicionais nos próximos 12 meses. A decisão de outubro seria, assim, uma pausa tática dentro de um ciclo que ainda está aberto.

Condições económicas e financeiras

- **A economia dos EUA mantém um ritmo de crescimento relativamente elevado** (os *trackers* da Fed de Atlanta e Nova Iorque apontam para um crescimento do PIB no 3T de cerca de 3% anualizado), embora ainda existam tensões nos preços: a inflação mantém-se acima da meta e tanto os indicadores avançados como as expectativas dos consumidores e do mercado continuam a antecipar que isso demorará a reverter. Por outro lado, o mercado de trabalho e o consumo privado abrandaram, enquanto o investimento se mantém elevado e prolongou o ímpeto para além da IA.
- **A inflação mantém-se elevada, embora sem sinais claros de generalização**. Os dados de preços divulgados desde setembro não têm sido bons. A inflação geral subiu para 3,7% em termos homólogos, impulsionada principalmente pelos combustíveis, enquanto a inflação subjacente ficou nos 2,6% e a componente *shelter* (habitação) voltou a acelerar.
 - **No entanto, o panorama é mais benigno quando se observa o *momentum* e, especialmente, a propagação da inflação**. As medidas disponíveis do PCE até agosto mostram uma moderação do seu ritmo trimestral e a proporção de componentes a crescer acima dos 3% continuaria a diminuir: manteve-se cerca de 51% na métrica dos 12 meses, mas caiu de 48% para 43% em termos semestrais anualizados. Isto é relevante, pois o Presidente Warsh enfatizou a importância de avaliar as tendências e a amplitude da inflação, em vez de reagir mecanicamente a um único registo.
 - **Os riscos mantêm-se, no entanto, claramente enviesados em alta**. As componentes dos preços pagos dos ISM estão em níveis historicamente elevados tanto na indústria como nos serviços, e os preços elevados do gasóleo ameaçam transferir-se para os custos de transporte e distribuição. As expectativas de inflação das famílias e empresas cotadas também aumentaram no último mês, aumentando o risco de efeitos de segunda ordem caso o choque energético persista.
- **O consumo resiste**, mas perdeu algum impulso: as vendas a retalho em geral aumentaram, em termos nominais, 1,2% no 3T, uma taxa semelhante à do grupo de controlo (mais próxima do

consumo usado para calcular o PIB, que avançou 1,1% no 3T), embora ambos tenham abrandado em setembro. Em termos reais, as vendas a retalho teriam crescido 0,8% no 3T, face aos 1,3% do 2T.

- **O Beige Book reforça esta interpretação mista:** embora os gastos se tenham mantido relativamente estáveis, vários distritos apontaram para uma crescente divergência entre o nível de rendimento, com um consumo mais forte entre os agregados familiares de rendimentos mais elevados e maior cautela entre os agregados familiares de baixos rendimentos perante o aumento dos preços da energia e dos alimentos.
- **A sensibilidade do consumo ao aperto financeiro torna aconselhável avaliar o ritmo deste último,** embora permaneça suficientemente resiliente para manter aberta a possibilidade de novos aumentos.
- **O emprego está a abrandar, embora num contexto de diminuição da força de trabalho.** A criação de emprego não agrícola caiu para 29.000 em setembro, bem abaixo dos 90.000 esperados, e a média mensal do 3T caiu para 51.000 empregos, comparado com a média mensal de 76.000 do primeiro semestre do ano. A taxa de desemprego, no entanto, aumentou apenas uma décima, para 4,2%, graças à recuperação da taxa de participação no mês.
 - **O Beige Book também mostrou um mercado de trabalho mais lento do que fraco:** a maioria dos distritos reportou pouca alteração no emprego, bem como dificuldades em preencher certas posições.
 - **A menor imigração e as reformas estão a reduzir a força de trabalho,** que caiu 6,5 milhões de pessoas no ano até setembro em comparação com 2025, pelo que uma criação substancialmente menor de emprego do que em ciclos anteriores pode ainda ser compatível com uma taxa de desemprego estável e um mercado de trabalho relativamente apertado.
- **As condições financeiras tornaram-se gradualmente apertadas desde o final de agosto,** após a viragem *hawkish* de Warsh em Jackson Hole e o aumento das taxas de juros da Fed em setembro, principalmente devido à maior volatilidade das taxas de juro, condições mais apertadas nos mercados de crédito e alguma deterioração da liquidez nos mercados de financiamento bancário.
 - **Este aperto reduz a urgência da Fed para aumentos novamente em outubro.** Taxas de juro elevadas a longo prazo, aliadas ao agravamento das condições de crédito, transmitem o aperto monetário à economia mesmo sem um novo aumento dos fundos do Fed.

Mensagens recentes da Fed

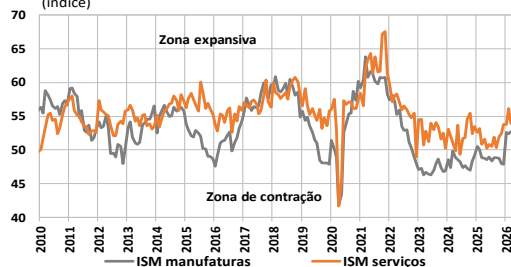
- **O tom geral tornou-se ligeiramente mais prudente.** As intervenções mais recentes mostram uma redução da urgência, mas não uma mudança substancial no diagnóstico do FOMC, e a mensagem que emerge não é que o ciclo terminou, mas que aumentos não precisam de ocorrer em reuniões consecutivas e que a Fed tem agora margem para avaliar a transmissão do aperto cumulativo.
- Bowman salientou que a Fed tem tempo para avaliar a evolução da economia e das condições financeiras; Waller sublinhou que o aumento das yields soberanas está a fazer parte do trabalho da Fed; e Williams mantém que um aumento adicional será provavelmente apropriado, embora, para já, não veja razão para antecipar muitos mais. Outros membros continuam a mostrar maior preocupação com a inflação e os seus possíveis efeitos na segunda ordem.

Perspetivas da Fed a médio prazo

- **Pre vemos que a Fed manterá as taxas em vigor em outubro,** sem se comprometer com qualquer caminho ou fornecer orientações concretas ao mercado sobre movimentos futuros, como tem sido habitual desde a chegada de Warsh, procurando maximizar a sua capacidade de reação.
- Sem novas projeções ou *forward guidance*, os investidores continuarão atentos a como a Fed equilibra duas mensagens: as condições financeiras já estão a fazer parte do trabalho, mas ainda não o suficiente para declarar o aperto monetário completo.

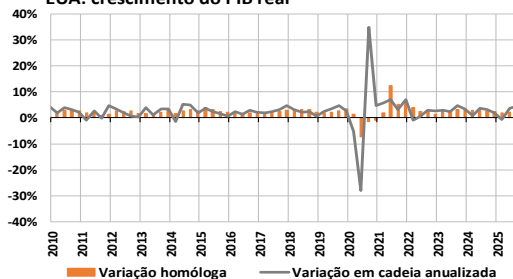
Indicadores de condições económicas

EUA.: índices de sentimento empresarial (índice)



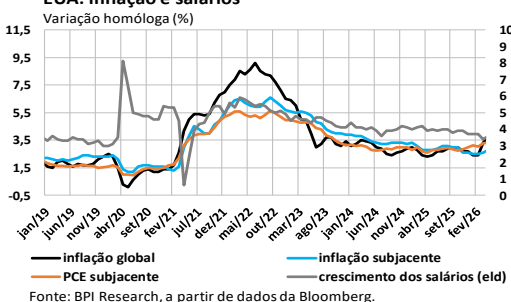
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: crescimento do PIB real



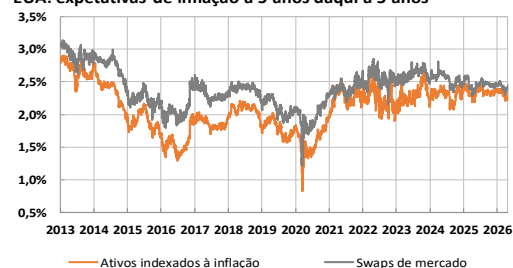
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: inflação e salários



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

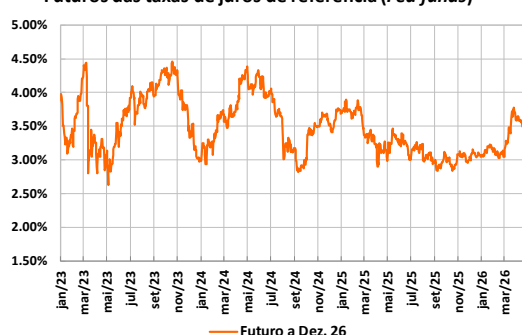
EUA: expetativas de inflação a 5 anos daqui a 5 anos



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

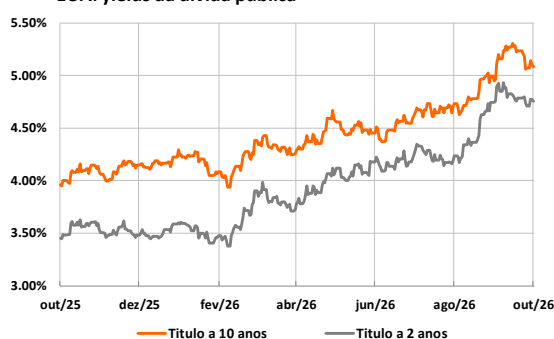
Indicadores de condições financeiras

Futuros das taxas de juros de referência (Fed funds)



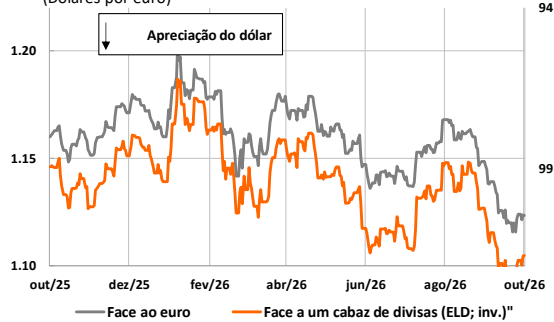
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

EUA: yields da dívida pública



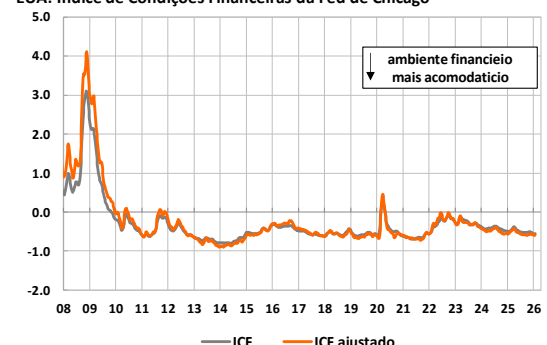
Fonte: CaixaBank Research, a partir de dados da Bloomberg.

Taxa de câmbio do dólar (Dólares por euro)



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

EUA: Índice de Condições Financeiras da Fed de Chicago



Fonte: BPI Research, a partir de 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.