

Nota Breve 19/03/2026

Mercados financeiros A Fed faz uma pausa e espera**Pontos chave**

- Sem surpresas, a **Reserva Federal manteve a taxa dos *fed-funds* no intervalo de 3,50% a 3,75%** pela segunda reunião consecutiva. Novamente, descreveu a inflação como estando "ligeiramente elevada" e destacou a estabilidade na taxa de desemprego. A principal novidade foi a referência aos efeitos "incertos" do conflito no Médio Oriente sobre a economia dos EUA.
- Apesar da expectativa de três votos contraditórios, apenas Stephen Miran votou a favor do corte de 25 p.b. na taxa de juro. O consenso pela pausa confirma que as preocupações com a inflação estão a superar as do mercado de trabalho. A Fed reviu em alta as suas projeções para a inflação, tanto global como subjacente, sem alterar as projeções do desemprego, sugerindo um cenário de inflação mais persistente.
- Além da declaração, o tom de Powell foi claramente mais restritivo e cauteloso. Embora tenha observado que os riscos para ambos os mandatos permanecem elevados, Powell mostrou-se mais confortável com o estado do mercado de trabalho, que descreveu como "equilibrado", e mais preocupado com o lento progresso em direção à meta de inflação.
- As projeções para as taxas de juro no *dot plot* apontam para menos cortes e menor dispersão nos votos do que na projeção anterior: novamente, sete membros não preveem nenhum corte, e vários daqueles que anteriormente previam dois ou mais cortes agora preveem apenas um ou nenhum. A meta para 2026, mesmo para o eleitor mais extremista, é 50 p.b. acima, colocando a taxa dos *fed funds* entre 2,5% e 2,75%.
- Em relação às orientações futuras, a maioria do comité prevê a retoma dos cortes nas taxas de juro em 2026 (sete membros preveem um corte, enquanto outros cinco antecipam dois ou mais cortes). No entanto, **Powell foi explícito ao afirmar que esses cortes potenciais estão condicionados a um maior progresso na redução da inflação em direção à meta**. Em particular, a Fed precisa de observar progresso em duas áreas: a inflação de bens, que disparou devido às tarifas, mas cujo efeito deve dissipar-se até meados deste ano, e a inflação de serviços, excluindo o setor imobiliário.
- A discussão sobre o progresso da inflação levou naturalmente até ao tema do conflito no Médio Oriente, cujos impactos na economia norte americana foram avaliados como "incertos". **Powell realçou que o impacto definitivo dependerá da duração e da intensidade do conflito e que, neste momento, simplesmente "não se sabe" como os eventos se vão desenrolar** e, portanto, quais serão os efeitos. Powell ressaltou, porém, que será de esperar uma inflação mais elevada e que a teoria defende que se olhe além dos choques energéticos temporários, desde que as expectativas de inflação permaneçam ancoradas e o ambiente inflacionário geral assim o permita. Nesse sentido, foi observado que a inflação está acima da meta há quase cinco anos e, portanto, poderia influenciar a resposta da política monetária.
- De um modo geral, **o FOMC acredita que a atual postura da política monetária é adequada** para avançar em direção às metas de emprego e inflação, enquanto a incerteza adicional decorrente do conflito no Médio Oriente favorece uma estratégia de "pausa e observação".
- Por fim, Powell dedicou alguns minutos a comentar sobre o seu futuro na Fed, já que o seu mandato como presidente termina em maio deste ano. Foi explicado que, caso o Senado não confirme o seu sucessor (Kevin Warsh) até lá, Powell continuará como presidente interino, conforme previsto na lei. Acrescentou que não irá deixar o seu cargo no conselho (que expira em 2028) até que a investigação contra ele seja concluída com resultados transparentes e que, uma vez concluída, decidirá se irá encerrar o seu mandato no conselho com base no que for melhor para a instituição.

Enquadramento macroeconómico

- A avaliação do ambiente macroeconómico permaneceu praticamente inalterada em relação a janeiro. A atividade económica continua a ser descrita como "sólida", sustentada pelo consumo e investimento privados. As projeções de crescimento do PIB foram revistas ligeiramente em alta, impulsionadas por um crescimento da produtividade projetado mais dinâmico. Em relação ao impacto potencial de preços mais elevados na energia, Powell observou riscos de queda para a atividade económica no curto prazo,

expressando pouco otimismo quanto ao possível efeito positivo do status dos EUA como exportador líquido de energia. Ele argumentou que, para que as empresas de energia realizem investimentos significativos, precisarão esperar por preços altos de energia no longo prazo.

- Em relação ao mercado de trabalho, foi destacada a estabilidade da taxa de desemprego desde o verão do ano passado. Powell explicou que a redução na oferta de mão de obra — em parte devido às restrições à imigração — significa que a economia precisa criar menos empregos para manter uma taxa estável. Nesse sentido, o mercado de trabalho está próximo do equilíbrio, embora tenha reconhecido que esse facto é "incómodo" devido ao ritmo lento na criação de empregos. Não houve grandes alterações nas projeções macroeconómicas para a taxa de desemprego, com o comité a prever estabilidade neste âmbito para os próximos dois anos.
- A inflação foi novamente descrita como “ligeiramente elevada”. O cenário base da Fed prevê que a inflação começará a moderar assim que o efeito temporário das tarifas sobre a inflação de bens começar a dissipar-se. No entanto, isso está a levar mais tempo do que a Fed esperava e, em conjunto com a recuperação dos preços da energia, levou a uma revisão em alta nas projeções para a inflação.
- Em suma, a Fed reconhece que a atividade económica iniciou o ano numa posição sólida, com o emprego estável (embora com riscos de queda) e com a inflação ligeiramente elevada que, com alguma incerteza, está a caminhar para atingir a meta.

Previsões de março	2026	2027	Longo prazo
Crescimento do PIB	2,4 (2,3)	2,3 (2,0)	2,0 (1,8)
Taxa de desemprego	4,4 (4,4)	4,3 (4,2)	4,2 (4,2)
Inflação global	2,7 (2,4)	2,2 (2,1)	2,0 (2,0)
Inflação subjacente	2,7 (2,5)	2,2 (2,1)	-
Taxa de juro oficial	3,4 (3,4)	3,1 (3,1)	3,1 (3,0)

Notas: Entre parêntesis, previsões a dezembro de 2025. O PIB e a inflação são variações homólogas a partir do quarto trimestre. A inflação refere-se ao PCE. A taxa de desemprego é a média do quarto trimestre.

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

Reação dos mercados

- Os mercados financeiros reagiram de forma agressiva à reunião, adiando as expectativas de futuros cortes nas taxas de juro para o segundo semestre de 2027. As *yields* dos títulos do Tesouro subiram em toda a curva, mais acentuadamente nas maturidades mais curtas (+10 p.b. para o título de referência de 2 anos), o dólar fortaleceu-se (índice DXY +0,5%) e os principais índices de ações dos EUA encerraram a sessão com quedas de 1,5%. O contexto foi ainda influenciado pela escalada do conflito no Médio Oriente, que elevou o preço do petróleo Brent acima de 110 USD/barril.

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.