

Sem calendário, só dados: a Fed entra em 2026 em modo pausa e redefine o mapa dos cortes

Bruno Fernandes: brunofernandes@santander.pt

Rui Constantino: rui.constantino@santander.pt

Resumo executivo

- **A Fed começou 2026 a consolidar um regime de “pausa disciplinada”.** A mudança relevante não foi a manutenção das taxas, mas a forma como o Comité reescreve a narrativa: remove o viés implícito de novos cortes e faz upgrade do diagnóstico macro para crescimento “sólido”, com sinais de estabilização no mercado de trabalho.
- **No Q&A, Powell troca *forward guidance* por uma função de reação com dois gatilhos:** (i) inflação a convergir para 2% à medida que o efeito das tarifas dissipa; ou (ii) sinais claros de que o mercado de trabalho não está, afinal, a estabilizar.
- **Implicação para 2026:** maior dependência de dados (sobretudo nos 2 anos) e um balanço que aponta para “*reserve management*” (*T-bills/ample reserves*), mais do que para QE.

Ideia central

A **primeira reunião de 2026** marca a direção para um período de “**estabilidade e observação macro**”. O FOMC mantém o intervalo da Fed Funds em 3,50%–3,75%, validando as expetativas.

Powell reforça que o Comité está “*comfortably on hold*” e só reiniciar novos cortes com sinais claros (i) **inflação a convergir para 2%** e quando o efeito das tarifas está a dissipar ou (ii) existir sinais concretos de que as **condições no mercado de trabalho estão a deteriorar-se**.

O que mudou entre a reunião de dezembro 2025 e a 1ª reunião de 2026?

O grande “**delta**” vs. dezembro é a remoção do *easing bias* e o *upgrade* do reforço da mensagem de uma economia em trajetória de crescimento “sólido”.

Em dezembro, o sentimento de mercado era de que o Comité sinaliza preocupações com o aumento do risco de abrandamento do emprego. Em janeiro, essa percepção desaparece da narrativa do Comité, reforçando a fotografia atual, que existem condições concretas para prosseguir com o alívio das políticas monetárias.

Ao mesmo tempo, foi reforçado o tom de que a atividade económica está em “*solid pace*”, com o desemprego a dar sinais de estabilização e a inflação a manter-se “ainda elevada”.

Ponto de partida e riscos 2026: evolução da economia e perspetivas num contexto expansionista

Face aos sinais de uma **procura resiliente** e o **impulso expansionista** em pano de fundo, a opção de “**pausa**” domina. Pela primeira vez, o efeito inflacionista via “tarifas” é considerado como ruído potencialmente transitório, mas o risco não é negligenciado.

O **ponto de partida para 2026** é, portanto, uma economia mais elástica e resiliente face ao que a Fed parecia assumir no final do ano. Powell descreve uma **procura interna resiliente** e **investimento em expansão**, apesar de alguns sinais menos encorajadores no setor da construção. Num contexto em que políticas económicas mais expansionistas estão a sustentar a procura, a Fed quer evitar o erro clássico: cortar por inércia e descobrir, meses depois, que reacendeu pressões inflacionistas.

Ao mesmo tempo, a **Fed reconhece riscos emergentes relacionados com a inflação**. No entanto, Powell separa a inflação em dois tipos: preços bens pressionados pelo **efeito tarifas** (choque mais de custos – efeito transitório) e **serviços a desinflationar** (tendência mais estrutural). Esta distinção é o coração do *trade-off*: se as tarifas não contaminarem expectativas, há margem para “*look-through*”; se contaminarem a parte persistente, a Fed não tem espaço para acelerar cortes.

No mercado de trabalho, há sinais de fraqueza, mas Powell caracteriza o momento como de estabilização, e de não deterioração acelerada. E introduz um detalhe-chave para 2026: o lado da **oferta** (imigração) pode estar a abrandar, reduzindo a “folga” real do mercado de trabalho. Isto torna a leitura do equilíbrio mais difícil, ou seja, um mercado pode parecer mais fraco, mas com menos oferta pode não gerar a desinflação que o Fed procura.

Um Q&A mais operacional e menos *forward guidance*

A Reserva Federal define **dois triggers para voltar a cortar as taxas de juro**: desinflação convincente ou deterioração clara do labor – sem calendário.

Quando o Q&A entra em cena, a mensagem fica operacional e, ao mesmo tempo, frustrante para quem quer calendário. Powell evita declarar que os riscos estão “equilibrados” e recusa dar um *forward guidance* claro para o “próximo corte em data X”.

Em vez disso, oferece uma função de reação face a dois *outcomes* objetivos: **corta se a desinflação** (fora do ruído das tarifas) **for convincente**, ou **corta se o emprego voltar a deteriorar claramente**. Entre um cenário e outro, há um corredor de espera e é aí que o Fed decidiu ficar.

As **dissidências pró-corte** (dois votos a favor de -25bp já) **podem parecer uma pista dovish**, mas o desenho geral sugere uma leitura mais contida. Elas criam um “pisso” *dovish* – lembram que existe apetite para aliviar – mas o centro do Comité está confortável em *wait and see*. Ou seja: há debate interno sobre o *timing*, mas não há pressa institucional.

O que esperar para 2026?

Key points

- 2026 tende a ser “*data-driven*”: cortes só com sinais claros e maior sensibilidade das yields dos 2 anos aos dados.
- Posicionamento para 2026 é de “*reserve management*”, não QE – mas com impacto tático em liquidez e *bills*.
- A mensagem final é de uma pausa disciplinada: opcionalidade máxima, *triggers* claros, sem *forward guidance* de calendário.

Menos mecânica e mais validação. Em vez de uma sequência “porque o ciclo manda”, o Fed volta ao padrão clássico: só corta quando tem confirmação – pela inflação a convergir de forma robusta ou pelo emprego a enfraquecer de forma material. Isso tende a aumentar a dependência de dados no *front-end* e a concentrar volatilidade em torno de divulgações de inflação e emprego.

No balanço, o sinal é pragmático: a Reserva Federal não está a transformar o balanço numa declaração de política, mas sim a gerir reservas (“*ample reserves*”). O foco em compras/reinvestimentos em *T-bills* aparece como gestão de liquidez e assegurar o bom funcionamento do sistema, não como um regresso a QE. Ainda assim, é um ponto técnico relevante num ano em que ruído fiscal e choques de oferta podem criar episódios de stress no funding.

Em resumo, janeiro de 2026 é o capítulo em que a Fed troca “alívio em andamento” por “pausa disciplinada”. A economia dá-lhe esse luxo. A inflação impede-a de ser mais *dovish*. E o emprego, apesar de mais fraco, ainda não lhe força a mão. O resto do ano vai ser sobre qual destes vetores dominará primeiro.

ADVERTÊNCIA FINAL

Este documento foi elaborado pela Área de Estudos Económicos do Banco Santander Totta, SA e é disponibilizado com intuito e para fins exclusivamente informativos.

Todos os dados, análises e considerações nele contidas estão simplesmente baseadas no que estimamos ser as melhores informações disponíveis, recolhidas a partir de fontes oficiais e outras consideradas credíveis, não assumindo, todavia, qualquer responsabilidade por erros, omissões ou inexatidões das mesmas.

Por outro lado, as opiniões e previsões expressas refletem somente a perspetiva e os pontos de vista dos autores na data da sua elaboração podendo ser livremente modificadas a todo o tempo e sem aviso prévio.

Neste contexto, o presente documento não pode, em circunstância alguma ser entendido como convite ao investimento, seja de que natureza for, nem como proposta ou oferta de negócio de qualquer tipo.

Qualquer decisão de investimento deve ser devidamente ponderada, fundamentada na análise crítica pelo investidor de toda a informação publicamente disponível sobre os ativos a que respeita, suas características e adequação ao perfil de risco assumido e devem ter em conta todos os documentos emitidos ao abrigo da regulamentação das entidades de supervisão, nomeadamente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Nem o Banco Santander Totta, na qualidade de emitente do documento, nem nenhuma entidade sua dominante ou dominada ou qualquer outra integrante do Grupo Santander Totta em que se insere pode, consequentemente, ser responsabilizada por eventuais perdas ou prejuízos decorrentes de decisões de investimento que, quem quer que seja, tenha tomado mesmo que por levar em conta elementos constantes deste documento.

Por outro lado, uma vez que este documento não contempla qualquer tipo de informação privilegiada ou reservada, nem constitui nenhum conselho ou convite ao investimento, as empresas do Grupo Santander Totta, incluindo o Banco Santander Totta mantêm o direito de nos limites da lei, transacionar ou não, ocasional ou regularmente, qualquer ativo direta ou indiretamente relacionado com o âmbito deste relatório.

Este relatório pode ser distribuído, desde que citada a fonte.

© Banco Santander Totta, S.A., 2025. Todos os direitos reservados.