

Nota Breve 18/12/2025

**Mercados financeiros: BCE: estável e em boa posição, mas não necessariamente estático****Pontos chave**

- O BCE manteve as taxas de juro (*depo* em 2,00%). A decisão, esperada e unânime, reflete a visão de que a política monetária está bem ajustada para um ambiente incerto, com atividade resiliente apesar do crescimento modesto, e inflação na meta, mas com alguma inércia. Contudo, o BCE apresentou uma visão mais positiva da economia e, após a reunião, os mercados financeiros apostam com maior convicção na estabilidade das taxas de juro do BCE nos próximos trimestres.
- Lagarde sublinhou novamente que a incerteza é elevada e defendeu que o BCE não se pode comprometer com qualquer trajetória futura das taxas, mas deve continuar a tomar decisões "reunião a reunião", "de acordo com a evolução dos dados" e "com todas as opções sobre a mesa".
- No geral, o BCE apresentou uma visão mais positiva da economia na atualização trimestral da sua tabela de previsão: melhora o crescimento esperado do PIB e aproxima a inflação dos 2%.
- Após a reunião, os mercados financeiros apostam com mais convicção na estabilidade das taxas do BCE nos próximos trimestres: a probabilidade atribuída a que o *depo* desça para 1,75% ou suba para 2,25% é inferior a 10%.

**Cenário económico**

- O BCE vê melhores perspetivas para a economia da Zona Euro. No novo panorama macroeconómico, eleva as previsões do PIB para o horizonte 2025-27 (projetando um melhor desempenho da procura interna, com um crescimento trimestral do PIB de +0,4% em 2026) e, em geral, também aumenta um pouco as previsões de inflação (devido a uma desinflação mais gradual dos preços dos serviços).
- Em detalhe, dada a resiliência da atividade económica num ambiente adverso, Lagarde destacou que as exportações surpreenderam favoravelmente e, cautelosamente, também destacou uma contribuição positiva dos investimentos relacionados com IA.
- No futuro, o cenário do BCE prevê um mercado de trabalho robusto, uma recuperação do poder de compra e uma redução gradual da taxa de poupança das famílias para estimular o consumo, enquanto o investimento e a despesa pública em infraestruturas e defesa também impulsionarão o crescimento.
- Sobre a inflação, o BCE destacou dinâmicas díspares por detrás de uma inflação aparentemente estável em torno da meta, contrastando a baixa inflação nos preços dos bens com a inflação dos serviços que aumentou nos últimos meses (e cuja inércia explica a revisão ascendente da inflação em 2026, enquanto a ligeira descida em 2027 se deve provavelmente ao atraso na implementação do ETS2 [regime de comércio de direitos de emissão] até 2028]).
- Esta resiliência dos serviços deve-se, como Lagarde referiu na conferência de imprensa, a salários que cresceram mais do que o esperado. No geral, os dados e projeções continuam a apontar para uma clara desaceleração salarial no futuro, como discutimos na nossa antevisão.

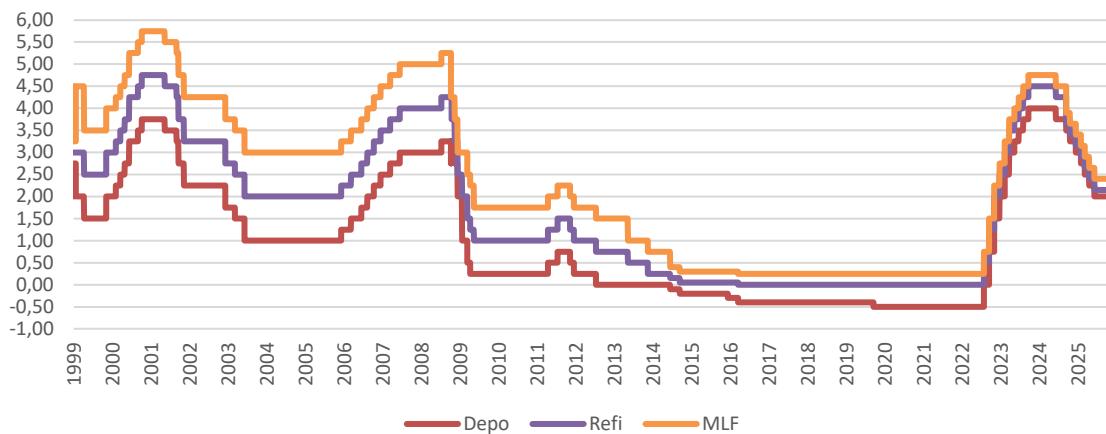
Previsões de dezembro	2024	2025	2026	2027	2028
Crescimento do PIB	0,8	1,4 (1,2)	1,2 (1,0)	1,4 (1,3)	1,4
Inflação global	2,4	2,1 (2,1)	1,9 (1,7)	1,8 (1,9)	2,0
Inflação subjacente	2,8	2,4 (2,4)	2,2 (1,9)	1,9 (1,8)	2,0

*Nota: Cenário central do BCE. Entre parênteses, previsões anteriores (setembro de 2025).*

- O BCE reiterou ainda um mapa de riscos amplo e exigente, rodeado por forças otimistas e pessimistas. E, dada a incerteza no ambiente, ainda não apresentou uma declaração explícita sobre se, no geral, os riscos positivos ou negativos dominam. Na verdade, na conferência de imprensa, Lagarde mostrou-se mais cautelosa do que em reuniões recentes (quando explicitou uma melhoria no equilíbrio de riscos) e limitou-se a salientar que fontes de incerteza, como tensões geopolíticas ou o redirecccionamento do comércio com a China, continuarão ativas em 2026.

### Política monetária

- O BCE deixou a *depo* em 2,00%, a *refi* em 2,15% e a de cedência em 2,40%, níveis em que se mantêm desde junho de 2025. Questionada numa conferência de imprensa, Lagarde explicou que não houve discussões sobre possíveis cortes ou aumentos de taxas.



- Na conferência de imprensa, a sucessão de Lagarde à frente do BCE (outubro de 2027) também foi destacada. No caso específico de Isabel Schnabel, que recentemente se mostrou disponível, Lagarde elogiou as suas qualidades. Mas, questionada por jornalistas, salientou que em duas ocasiões anteriores (Christian Noyer e Benoît Cœuré) os pareceres jurídicos tenderam para a ideia de que um membro do Comité Executivo não pode ser nomeado para outro cargo quando o seu mandato termina (Schnabel está no Comité desde 2020 e o seu mandato também termina em 2027).

### Reação dos mercados

A reunião do BCE não causou choques significativos nos mercados financeiros. As taxas de juro soberanas mantiveram-se praticamente estáveis (após uma certa recuperação e flexibilização entre a publicação da declaração do BCE às 14:15 e a conferência de imprensa que terminou às 15:30). O euro também registou um movimento semelhante, oscilando em torno de \$1,17, enquanto os mercados acionistas europeus consolidaram uma sessão de avanços generalizados.

*BPI Research, 2025  
e-mail: [deef@bancobpi.pt](mailto: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.