

Nota Breve 10/09/2026

Mercados financeiros: O BCE sobe taxas e mostra um tom *hawkish***Pontos chave**

- O BCE aumentou as taxas de juro em 25 p.b. (*depo* para 2,50%) numa decisão que a Presidente Lagarde descreveu como "óbvia" (*no brainer*).
- O aumento responde ao prolongamento do conflito no Médio Oriente e ao risco de que os preços mais elevados da energia (choque direto) se transmitam para outros preços (efeito indireto) e provoquem um aumento mais persistente da inflação. A resiliência observada na atividade económica e no mercado de trabalho nos últimos meses também reforçou a decisão de aumentar as taxas.
- Lagarde reconheceu que, neste momento, não há indicações destes efeitos indiretos nos dados (nem de pressões de segunda ordem sobre os salários), mas também recordou que quanto mais tempo durar o conflito, maior é a probabilidade de que a inércia dos preços acabe por se materializar.
- De facto, Lagarde salientou que "o aumento das taxas para 2,50% é um movimento robusto [apropriado] em vários cenários", desde o mais moderado até ao mais adverso. Esta mensagem, aliada à inflação que não consegue baixar e estabilizar em 2,0% durante todo o horizonte de 2026-2028, envia um sinal *hawkish* e reforça o compromisso com mais aumentos de taxas, os quais os mercados já estão a descontar.
- No entanto, o BCE voltou a evitar qualquer tipo de orientação futura sobre as taxas de juro. Lagarde explicou que hoje não foi discutido nenhum roteiro para as reuniões seguintes e, dada a rapidez com que a geopolítica pode mudar o cenário, defendeu a necessidade de manter uma tomada de decisão ágil à medida que os dados e eventos evoluem.
- Os mercados atribuem uma probabilidade de 100% de que a taxa *depo* suba para 2,75% em dezembro e também descontam mais dois aumentos em 2027 com probabilidade de 100% (*depo* para 3,00% em março e em 3,25% no segundo trimestre de 2027).

Cenário económico

- O BCE apresentou uma visão mista da economia, com um tom mais positivo para a atividade, mas que com uma maior preocupação com a inflação.
- Numa projeção que assenta no petróleo em \$89,5 e \$78,0 em 2026-2027 (gás em €51 e €43,3) e que incorpora implicitamente uma taxa *depo* que poderia atingir 2,75% ou 3,00% em 2027¹, o BCE espera que o PIB mantenha um crescimento de 0,3%-0,4% em cadeia no restante de 2026 e ao longo de 2027², apoiado pela resiliência do consumo familiar, pela força do mercado de trabalho e pela maior solidez do investimento.
- Quanto à inflação, o BCE situa-a em cerca de 3,5% nos próximos meses, impulsionada principalmente pela energia. Embora os efeitos indiretos na inflação alimentar e de outros produtos sejam limitados até

¹ As projeções para o petróleo, gás e taxas de juro baseiam-se nos preços de mercado. Na data de corte (19 de agosto), os mercados estavam a prever 100% tanto do aumento de hoje para 2,50% como de outro no início de 2027 (2,75%), dando cerca de 50% de hipótese de um aumento final para 3,00%.

² As projeções não incorporam a mais recente revisão estatística do PIB da Eurostat, na qual aumentou o crescimento estimado no segundo trimestre de 0,4% em cadeia para 0,6%. Lagarde sublinha que a incorporação desta revisão significaria que a previsão para 2026 seria superior a 0,9%.

agora, as projeções do BCE assumem que se materializarão um pouco mais em 2027 e dificultarão que a inflação se mantenha ancorada de forma sustentada nos 2,0% em 2027-2028.

- Por componentes, a persistência da previsão de inflação do BCE deve-se a bens não energéticos e alimentação³, enquanto continua a projetar uma desinflação gradual dos serviços. Da mesma forma, o BCE apenas modificou as suas previsões de crescimento salarial (estável ligeiramente acima dos 3%) e das margens empresariais (com uma ligeira aceleração, mas sempre em níveis próximos dos 2%).

Cenário central setembro 2026	2025	2026	2027	2028
Crescimento PIB	1,3	0,9 (0,8)	1,4 (1,2)	1,5 (1,5)
Inflação geral	2,1	3,0 (3,0)	2,5 (2,3)	2,1 (2,0)
Inflação subjacente	2,4	2,5 (2,5)	2,6 (2,5)	2,3 (2,2)

Nota: Cenário central do BCE. Entre parêntesis, previsões anteriores (junho 2026).

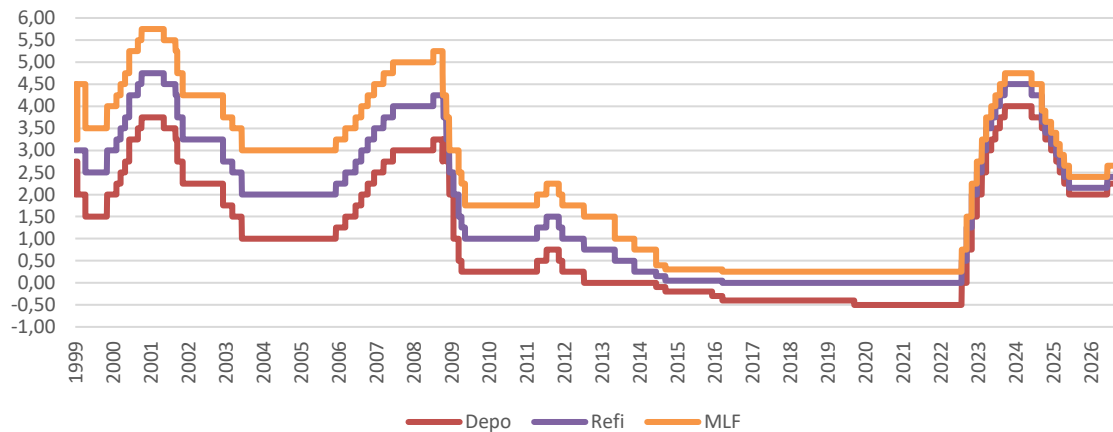
- O BCE voltou a publicar três cenários alternativos para refletir a incerteza do ambiente:
 - O cenário "Suave" assume uma resolução muito rápida do conflito no Médio Oriente e os preços do petróleo Brent e do gás TTF a caírem para \$75 e €50 no quarto 4T 2026.
 - No período "Adverso", prevê-se um conflito mais prolongado, com o petróleo a \$100 e o gás a €75 no 4T (perto de \$90 e €50 em 2027).
 - O "Severo" assume petróleo e gás a \$130 e €130, respetivamente, no 4T 2026 e com tensões mais persistentes (em 2027, petróleo acima de \$120 e gás entre €70 e €80).

Cenários alternativos	Suave			Adverso			Severo		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Crescimento PIB	0,9	1,5	1,6	0,9	1,1	1,4	0,8	0,4	1,4
Inflação geral	2,9	1,9	1,8	3,1	3,2	2,3	3,3	5,4	3,2

Política Monetária

- O BCE subiu a taxa *depo* para 2,5%, a *refi* para 2,65% e a taxa de facilidade permanente de cedência de liquidez (MLF) para 2,90%, no segundo movimento desde junho de 2025.

³ Na conferência de imprensa, Lagarde desenvolveu a análise da inflação alimentar. Especificamente, explicou que até agora tem sido inferior ao esperado devido a: 1) condições meteorológicas na primeira parte do ano favoráveis à produção de alimentos não processados, 2) efeitos indiretos limitados da energia nos custos de produção do setor, e 3) um estado de procura que dificultou para os produtores transferirem os aumentos de custos para o preço final.



- Relativamente ao aumento notável das taxas de juro soberanas durante o verão (perto de 50 pontos base na zona euro), Lagarde descreveu-o como um fenómeno global (ou seja, não causado por condições idiossincráticas na zona euro) causado por forças como as necessidades de financiamento decorrentes do ciclo de investimento em IA e os *spillovers* vindos dos EUA. Por outro lado, Lagarde recusou-se a discutir o alargamento do prémio de risco francês nas últimas semanas.

Reação dos mercados

Os mercados fizeram uma leitura *hawkish* da reunião do BCE e reagiram com uma nova subida das taxas de juro soberanas, mais acentuada no segmento curto da curva do que no longo (na Alemanha, a taxa a 2 anos aumentou cerca de 10 pontos base, enquanto a taxa a 10 anos subiu 5 pontos base), bem como com um ligeiro alargamento dos prémios de risco dos países periféricos (entre 1 e 2 pontos base). Nos EUA, as taxas de juro soberanas também subiram, refletindo uma maior confiança dos investidores em novos aumentos das taxas diretas por parte da Reserva Federal (Fed), o que contribuiu para que a taxa de câmbio do euro permanecesse relativamente estável em torno de 1,16 dólares. Por fim, numa sessão marcada por novas subidas do preço do petróleo Brent e do gás TTF (atingindo, respetivamente, 105 dólares e 80 euros), as bolsas europeias registaram quedas generalizadas, embora mais pronunciadas nas economias centrais, acompanhando o sentimento negativo prevalecente nos mercados financeiros globais.

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.