

Nota Breve 23/07/2026

Mercados financeiros: O BCE mantém as taxas inalteradas e transfere a pressão para os dados**Pontos chave**

- **O BCE manteve as taxas de juro inalteradas** (*depo* em 2,25%). A decisão foi unânime, mas apesar de a possibilidade de um aumento de taxas ter sido levantada, concluiu-se que a atual política monetária deixa o BCE bem posicionado para lidar com a incerteza em torno do conflito no Médio Oriente.
- **Lagarde** adotou a persona da "coruja" (uma postura utilizada para contrapor a polarização entre "pombas" e "falcões", tendo chegado a utilizar um alfinete com uma coruja na lapela do blazer) e **apresentou uma avaliação equilibrada da situação**:
 - No último mês, a economia e a geopolítica trouxeram tanto dinâmicas benignas (dados positivos sobre inflação e atividade económica, uma desaceleração dos preços de energia mais rápida do que o esperado após o acordo entre EUA e Irão, e a ausência de efeitos de segunda ordem na inflação) quanto uma deterioração das perspetivas.
 - De modo geral, Lagarde mencionou que a economia voltou à posição de referência que apresentava no início de junho, tanto em relação às projeções quanto ao balanço de riscos.
- Assim, a direção da política monetária para os próximos meses dependerá da evolução dos dados. Lagarde afirmou isso explicitamente: **o ónus da prova não recai nem sobre o argumento a favor da manutenção das taxas nem sobre a proposta de elevá-las, mas sim sobre os dados**. Lagarde também observou que uma quantidade significativa de dados estará disponível antes da próxima reunião, a 10 de setembro (incluindo o PIB do 2T 2026, bem como os PMIs e os indicadores de inflação de julho e agosto).
- No entanto, **houve uma certa evolução para uma postura mais *hawkish* ao longo da conferência de imprensa**:
 - Lagarde reconheceu que o cenário benigno do BCE parece atualmente bastante improvável¹ e em relação à rutura do acordo EUA-Irão, aludiu ao sentimento de "*once burned, twice shy*", sugerindo menor confiança numa resolução sustentável para o conflito.
 - Para além disso, foi realçado que os mercados financeiros entendem a função de reação do BCE, um ponto que pode ser interpretado como uma validação das expectativas do mercado (que consideram dois a três aumentos adicionais de juros) dado o ambiente atual.
- Após a reunião, **os mercados descontam um aumento das taxas em setembro** (*depo* a 2,25% com 90% de probabilidade), outro aumento em dezembro (*depo* a 2,75%, também com 90% de probabilidade) e um aumento final na primavera de 2027 (*depo* a 3,00% com 70% de probabilidade).

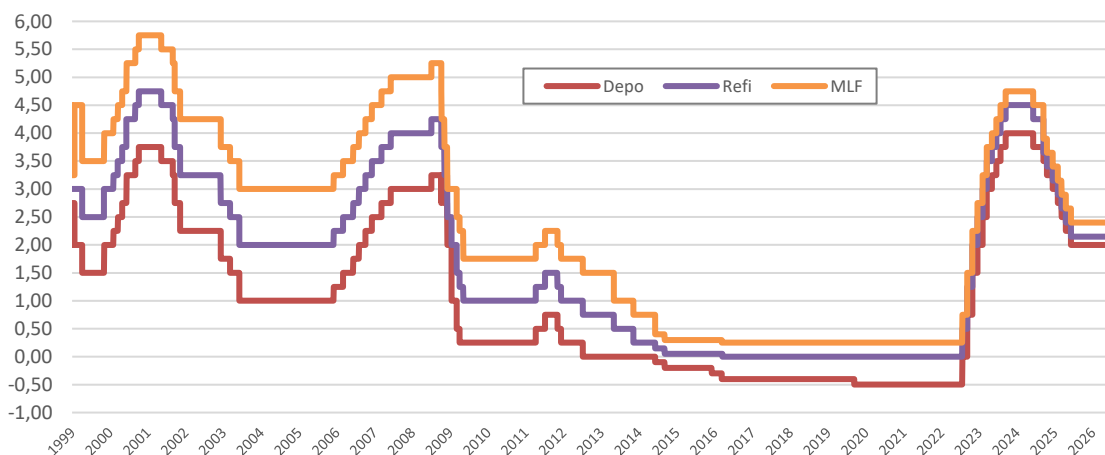
¹ Vale a pena realçar que o BCE considera quatro cenários: benigno, base, adverso e severo (variando de menor a maior pressão sobre os preços de energia). O cenário benigno é o único em que as projeções do BCE apontam para um retorno da inflação a 2% até 2027, sem a necessidade de elevar a *depo* para 2,50% ou 2,75%.

Cenário económico

- O BCE avaliou positivamente os dados mais recentes de atividade e inflação, observando uma recuperação na atividade dos serviços, resiliência na indústria transformadora (impulsionada pela procura preventiva) e uma inflação subjacente contida, sem sinais de efeitos de segunda ordem e com o crescimento dos salários a continuar a desacelerar, conforme o esperado.
- Ao mesmo tempo, o conflito no Médio Oriente **mantém a incerteza em níveis muito elevados, e seu impacto sobre a inflação ainda não se materializou plenamente**. O BCE prevê um crescimento económico modesto nos próximos meses (embora mantenha o otimismo em relação ao médio prazo, ressaltando que “os fatores fundamentais de crescimento permanecem intactos”). Além disso, projeta que a inflação permanecerá claramente acima da meta até meados de 2027, momento em que deverá recuar à medida que a descida dos preços da energia em termos homólogos surtir efeito.
- Quanto às condições financeiras, houve um aperto moderado, “em linha com o aumento das taxas de juro realizado pelo BCE em junho”.
- O **balanço de riscos permanece negativo**, com tendência para um crescimento mais baixo (dominado por ameaças de interrupções no fornecimento, turbulência financeira e deterioração do sentimento económico) e uma inflação mais elevada (impulsionada por efeitos indiretos e de segunda ordem do choque energético, bem como por eventos climáticos extremos, como as recentes ondas de calor).

Política Monetária

- O BCE manteve a taxa *depo* em 2,25%, a *refi* em 2,40% e a taxa de facilidade permanente de cedência de liquidez (MLF) em 2,65%.



- O BCE reiterou o seu compromisso com a estratégia de “tomar decisões reunião a reunião e com base na evolução dos dados”, sem fornecer orientações sobre a direção futura para a sua política monetária e recusando-se a se comprometer com qualquer trajetória para as taxas de juro.
- Por outro lado, Lagarde explicou que os requisitos mínimos de reservas não foram discutidos na reunião de hoje, mas que serão debatidos numa das próximas reuniões (há algumas semanas, alguns meios de comunicação sugeriram a possibilidade de o BCE aumentá-los de 1% para 2%, o que ajudaria a reduzir as perdas com o pagamento de juros que tem sofrido nos últimos anos).

- Por fim, Lagarde falou sobre seu futuro à frente do BCE. Sem descartar uma saída antecipada (o seu mandato termina em outubro de 2027), afirmou que não deixará o cargo antes de 2027 e defendeu a sua abordagem de “ser uma capitã que não abandona o navio quando há nuvens de tempestade no horizonte”.

Reação dos mercados

A reunião ocorreu num cenário de aversão ao risco e não alterou as tendências do mercado. O dia registou uma subida generalizada nas *yields* dos títulos do Tesouro (entre 3 e 5 p.b.), queda nos mercados bolsistas (entre 1% e 2%) e desvalorização do euro para 1,13 dólares, tudo isso impulsionado pelo retorno do petróleo Brent ao patamar dos 100 dólares por 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 (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.