

Nota Breve 19/03/2026

Mercados financeiros: O BCE mantém as taxas de juro e endurece a sua posição

Pontos chave

- O BCE manteve as taxas de juro inalteradas (*depo* em 2,00%) mas expressou preocupação com o potencial *estagflacionário* do conflito no Médio Oriente, com um aumento esperado da inflação e uma revisão em baixa da previsão de crescimento económico.
- Lagarde descreveu um cenário em transformação, diante de um choque “significativo” e “severo” que “se está a desenrolar”, e cuja resposta dependerá da intensidade e duração das tensões e da disseminação dos seus efeitos económicos (por exemplo, efeitos indiretos do aumento dos preços da energia sobre outros preços, confiança do consumidor e avaliações do mercado financeiro).
- O BCE definiu o novo ambiente com três cenários:
 - Cenário em que as previsões de referência foram finalizadas com atraso excecional e baseiam-se nos preços de energia descontados nos mercados em meados da semana passada¹:

Cenário base março 2026	2025	2026	2027	2028
Crescimento PIB	1,5	0,9 (1,2)	1,3 (1,4)	1,4 (1,4)
Inflação global	2,1	2,6 (1,9)	2,0 (1,8)	2,1 (2,0)
Inflação subjacente	2,4	2,3 (2,2)	2,2 (1,9)	2,1 (2,0)

Nota: Cenário central do BCE. Entre parêntesis, previsões anteriores (dezembro 2025).

- **Cenário adverso**, com os preços do petróleo e do gás sob intensa pressão (pico médio de 120 USD para o petróleo Brent e 90€ para o gás TTF no segundo trimestre de 2026), mas com uma recuperação subsequente relativamente rápida (próximo a 70 USD e 30€ no verão de 2027):

Cenário adverso	2026	2027	2028
Crescimento PIB	0,6	1,2	1,6
Inflação global	3,5	2,1	1,6

Nota: Projeções em níveis baseadas nos desvios em relação ao cenário de referência apresentado pelo BCE.

¹ As previsões foram finalizadas a 11 de março, com as projeções para os preços do petróleo e gás calculados utilizando a média dos preços futuros dos três dias anteriores. Especificamente, as projeções assumem um preço médio do petróleo de 81,30 USD e um preço do gás de 46,40€ para 2026, com o euro relativamente depreciado a 1,13 dólares. Atualmente, os mercados estão a descontar preços médios para 2026 em torno de 90 USD (petróleo) e 56€ (gás), com o euro a 1,15 dólares.

- **Cenário severo**, com forte e persistente pressão sobre os preços do petróleo e do gás (média máxima de 145 USD e 106€ no 2T 2026 e ainda em 103 USD e 43€ no 4T 2028):

Cenário severo	2026	2027	2028
Crescimento PIB	0,4	0,9	1,9
Inflação global	4,4	4,8	2,8

Nota: Projeções em níveis baseadas nos desvios em relação ao cenário de referência apresentado pelo BCE.

- O cenário base já inclui alguns efeitos indiretos e de contágio, mas estes são muito mais acentuados nos cenários adversos e severos (em que o stress energético é acompanhado por turbulências nos mercados financeiros e maior incerteza, que afetam o consumo das famílias, o investimento e o comércio externo). Os cenários adversos e severos não incorporam uma resposta endógena da política monetária ou da política fiscal do BCE.
- Lagarde utilizou um jogo de palavras para explicar por que razão o BCE não alterou as taxas de juro hoje e, ao mesmo tempo, sinalizar a possibilidade de aumentos nas próximas reuniões: “não estamos numa boa situação” (o oposto dos últimos meses), mas estamos “bem posicionados” para a gerir:
 - Destacou um ponto de partida favorável com o “triplo 2”: dados de inflação em 2%, expectativas de inflação de médio prazo em 2% e a taxa de juro oficial do BCE em 2% (um nível neutro). No entanto, fez um alerta em relação às expectativas de inflação, reconhecendo que elas podem ser influenciadas pela experiência recente da crise inflacionária de 2022.
 - Realçou a aprendizagem do BCE nos últimos anos, com modelos e estratégias aprimorados para facilitar uma ação ágil e uma maior compreensão dos mecanismos de transmissão de choques negativos de oferta.
 - Observou que o mercado de trabalho está atualmente robusto, sem o sobreaquecimento ou a escassez de mão de obra vividos durante a recuperação do pós-pandemia.
- Após a reunião, os mercados financeiros consolidaram a mudança nas expectativas das últimas semanas (antes do conflito, apontavam para taxas de juro estáveis, com uma abordagem *dovish*) e descontavam integralmente dois aumentos de juros em 2026 (o primeiro entre abril e junho, o segundo entre julho e setembro), além de avaliarem um terceiro aumento (*depo* a 2,75% em dezembro, com 75% de probabilidade).

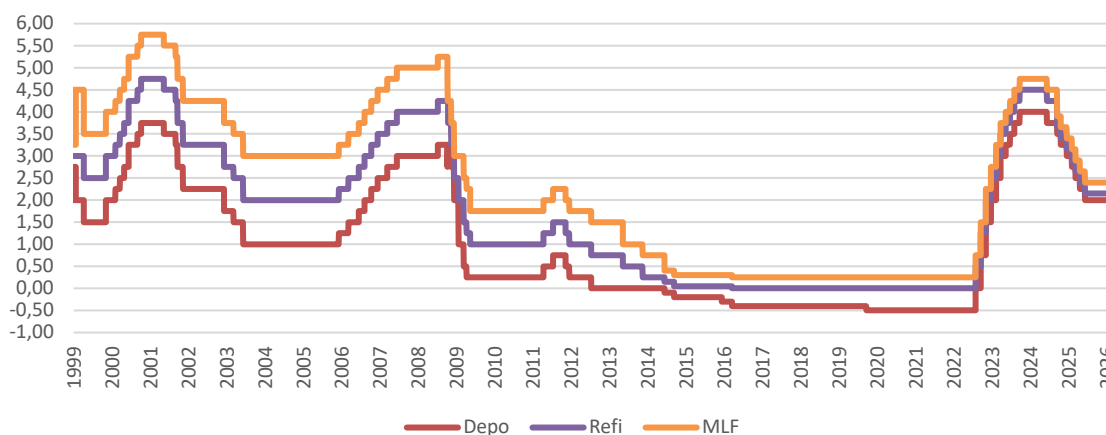
Cenário económico

- Dado o cenário em constante evolução, o BCE descreveu um estado relativamente positivo da economia da Zona Euro, com sinais de melhoria na procura interna e inflação dentro da meta estabelecida.
- Especificamente, o BCE destacou o aumento do dinamismo do consumo das famílias, impulsionado pela melhoria do poder de compra e pela baixa taxa de desemprego, bem como pelo aumento do investimento empresarial.
- Por outro lado, o BCE observou pouca alteração nos dados mais recentes da inflação, corroborando a visão de que as pressões subjacentes sobre os preços se mantêm dentro da meta estabelecida.
- À luz das perturbações decorrentes do conflito no Médio Oriente, o BCE apresentou um mapa de risco enviesado em baixa no que diz respeito ao crescimento e para cima no que diz respeito à inflação. Quase não houve menção às tensões comerciais relacionadas com as tarifas, que até então dominavam a narrativa de risco.

- O BCE apelou a finanças públicas responsáveis (para que quaisquer medidas de apoio sejam temporárias e direcionadas) e reiterou o seu apelo ao reforço da resiliência da Zona Euro através de uma maior integração (união de mercados, euro digital, simplificação e harmonização regulamentar).

Política monetária

- Desde junho de 2025, o BCE mantém a *depo* em 2,00%, a *refi* em 2,15% e a de cedência em 2,40%.



- O BCE mantém uma estratégia de tomada de decisões "a cada reunião", baseando-se na evolução dos dados, com três critérios principais: as perspetivas de inflação (considerando dados e riscos), a dinâmica subjacente dos preços e a força da transmissão da política monetária.
- Antes de interromper um pouco a conferência de imprensa devido a conflitos de agenda, Lagarde detalhou esses critérios, realçando a importância dos efeitos indiretos e de segunda ordem sobre os preços e revendo uma lista de indicadores-chave a serem monitorizados: i) todos os mercados de *commodities*; ii) perturbações nas cadeias de abastecimento; iii) expectativas de preços de venda das empresas; iv) indicadores de procura e atividade em tempo real; v) *trackers* salariais.

Reação dos mercados

A sessão de hoje nos mercados financeiros foi fortemente influenciada pela escalada dos ataques a instalações energéticas no Médio Oriente, resultando em alta volatilidade. O petróleo Brent ultrapassou os 110 USD/barril (chegando quase a 120 USD em alguns momentos) e o gás natural superou os 70€ antes de recuar para cerca de 60€. Os mercados de ações sofreram perdas generalizadas, com os principais índices a registar quedas entre 2% e 3%. As taxas de juro dos títulos do Tesouro a dez anos subiram entre 2 e 5 p.b., enquanto os prémios de risco para a periferia da Zona Euro permaneceram controlados (entre +1 e +3 p.b.). Apesar disso, a reunião do BCE foi recebida de forma relativamente positiva, com o euro a subir de cerca de 1,14 dólares para 1,15 dólares durante a conferência de imprensa do BCE.

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.