

Nota Breve 24/07/2025

Mercados financeiros: BCE mantém taxas e deseja boas férias “em espera”**Pontos chave**

- Como previsto, o BCE não alterou as taxas de juro (*depo* em 2,00%), pelo que hoje foi a primeira reunião sem descidas das taxas desde julho de 2024.
- A decisão, unânime, reflete a margem de pausa proporcionada pela inflação dentro do objetivo e uma visão relativamente positiva do crescimento económico, juntamente com a necessidade de análise face a um panorama de riscos exigente. Com tudo isso, o BCE quer «esperar para ver» antes de voltar a agir.
- O BCE continua a ver um nível de incerteza económica excecional, em grande parte devido às tensões comerciais, e quer gerir essa incerteza com pausa e análise. Por isso, Lagarde reiterou que, para as próximas reuniões, as decisões dependerão dos dados e não haverá compromissos com nenhuma trajetória de taxas no futuro. E, para reforçar a mensagem, terminou a conferência de imprensa desejando «boas férias em modo esperar para ver».
- A reunião reduziu as expectativas dos mercados sobre um possível corte nas taxas em setembro (hoje com probabilidade de 25% contra 43% no fecho de ontem), embora os investidores continuem a negociar um corte antes do final do ano (*depo* em 1,75% até dezembro de 2025 com probabilidade de 75%).

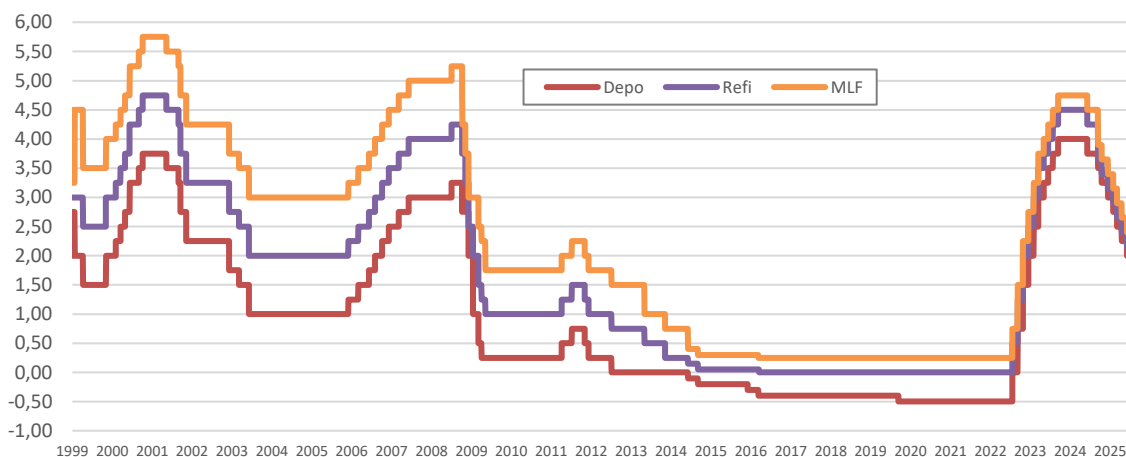
Cenário económico

- O BCE apresentou uma visão positiva da economia no que diz respeito aos dados económicos, mas rodeada de uma incerteza «excecional» quanto ao futuro. Destacou que a inflação está dentro da meta e que a atividade se mostra resiliente.
- Mais detalhadamente, o BCE avaliou positivamente os últimos números do crescimento e afirmou que, para além das distorções relacionadas com os direitos aduaneiros (efeitos antecipados que impulsionaram as exportações) e as estatísticas irlandesas, vê dinâmicas subjacentes positivas no consumo e no investimento. Tudo isto numa conjuntura em que o mercado de trabalho está robusto e com o possível apoio de um maior investimento na defesa e nas infraestruturas.
- Em relação à inflação, o BCE destacou que um amplo leque de forças está a convergir para o objetivo: os indicadores de inflação subjacentes estão em consonância com 2% a médio prazo, o crescimento salarial está a moderar (e há sinais de que continuará a fazê-lo), as margens empresariais e a recuperação da produtividade ajudam a reduzir os custos laborais e as expectativas de inflação estão bem ancoradas.
- O grande obstáculo para o BCE, portanto, é o mapa de riscos. O consenso no BCE é que as ameaças pesam desfavoravelmente sobre o crescimento (tensões comerciais, incerteza, turbulências financeiras, conflitos geopolíticos), embora também se destaque a possibilidade de que a atividade encontre ventos favoráveis nos gastos com defesa e infraestrutura e reformas que estimulem a produtividade.
- Em contrapartida, a orientação dos riscos que rodeiam a inflação é incerta. As forças desinflationistas vão desde uma taxa de câmbio do euro mais forte até um arrefecimento da procura global, passando por uma possível reorientação comercial de «terceiras economias afetadas pelos direitos aduaneiros» (leia-se China). Mas também existem forças inflacionistas, como a ameaça de perturbações nas cadeias de abastecimento globais, o aumento dos gastos com defesa e infraestruturas e os efeitos das alterações climáticas sobre os preços dos alimentos.
- Neste contexto, Lagarde mostrou-se cautelosa com as notícias que apontam para um acordo comercial entre os EUA e a UE e, em geral, limitou-se a distinguir entre a resolução da incerteza e os efeitos das tarifas: uma resolução rápida da incerteza dará clareza aos consumidores e às empresas e facilitará a

análise para o BCE, mas as tarifas continuarão a condicionar a economia e continuará a ser difícil determinar o seu efeito líquido sobre a inflação.

Política monetária

- Em julho o BCE manteve a taxa de *depo* em 2,00%, a taxa de refinanciamento em 2,15% e a taxa da facilidade marginal de crédito (MLF) em 2,40%, níveis que consideramos «neutros» (não estimulam nem arrefecem a atividade).



- Embora o discurso do BCE e a conferência de imprensa se tenham concentrado principalmente na incerteza comercial e no impacto das tarifas, houve também algumas observações sobre moedas digitais e liquidez:
 - Lagarde salientou que o BCE deve adaptar-se às mudanças tecnológicas e às preferências de pagamento dos cidadãos, e tornar o euro digital «uma realidade possível».
 - Sobre a liquidez e a mudança do quadro operacional, Lagarde limitou-se a recordar que existe muita liquidez e, de facto, reconheceu que talvez haja até mais do que o previsto.

Reação dos mercados

Os mercados financeiros interpretaram a reunião do BCE de forma *hawkish*. Embora a sessão tenha sido dominada, no seu conjunto, pela esperança de um acordo comercial entre os EUA e a UE e por um sentimento de risco entre os investidores, durante a conferência de imprensa com Lagarde observaram-se maiores subidas nas taxas de juro, um certo arrefecimento nas bolsas (num dia de alta) e um fortalecimento do dólar.

BPI Research, 2025

e-mail: deef@bancobpi.pt

AVISO SOBRE A PUBLICAÇÃO “NOTA BREVE”

A “Nota breve” é uma publicação elaborada em conjunto pelo BPI Research (UEEF) 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.