

Nota Breve 11/09/2025

## **Mercados financeiros:** BCE não mexe nas taxas de juro e deixa o futuro a cargo dos dados

### Pontos chave

- Como esperado, o BCE manteve as taxas de juro inalteradas (depo em 2,00%). A decisão foi unânime e baseou-se em números de inflação já próximos da meta de 2% e em perspetivas sem alterações relevantes («broadly unchanged»).
- O BCE continuou sem oferecer orientações para a evolução das taxas de juro nos próximos meses, reiterando que a política monetária será reavaliada «reunião a reunião» e «de acordo com os dados».
- Lagarde resumiu dizendo que «estamos numa boa posição», embora tenha esclarecido que isso não significa um compromisso com uma trajetória de taxas estáveis: a política monetária deverá ser calibrada para que, no futuro, «continuemos numa boa posição», dando por certo que os riscos antigos persistirão e novas fontes de incerteza surgirão.
- Neste sentido, o BCE parece ter feito uma leitura ponderadamente otimista do acordo comercial entre os EUA e a UE, destacando a redução da incerteza comercial e do risco de retaliação tarifária por parte da UE, mas reiterando que as tensões comerciais podem se intensificar no futuro.
- Por outro lado, diante das múltiplas perguntas sobre França e o seu *spread*, Lagarde manteve-se fria:
  - O BCE considera que os mercados de obrigações soberanas da zona euro estão a funcionar de forma ordenada e com boa liquidez.
  - Nos últimos dois anos, os prémios de risco diminuíram e a amplitude observada atualmente é «limitada».
  - No entanto, no que diz respeito à possibilidade de utilizar o TPI para comprar ativos e atenuar potenciais tensões financeiras, Lagarde lembrou que o programa está sujeito a critérios e a uma avaliação, mas que estes não são uma «camisa de forças» e que o BCE «mantém uma certa discricionariedade na ativação do TPI».
- Após a reunião, os mercados financeiros mantêm forte a aposta de que não haverá mais cortes nas taxas do BCE em 2025 (dão uma probabilidade inferior a 20%), mas mantêm a porta aberta para um corte de 25 p. b. ao longo de 2026 (depo para 1,75% em meados de 2026 com probabilidade de 50%).

### Cenário económico

- O BCE traça um cenário económico um pouco mais positivo, no qual se destacam a resiliência da atividade, inflação dentro da meta e um balanço de riscos mais equilibrado.
- As novas projeções apontam para melhor desempenho do PIB no curto prazo (a previsão para 2025 melhora em +0,3 p. p., devido à incorporação de dados, mas também a uma certa melhoria no terceiro trimestre [prevê-se 0,0% qoq contra os -0,1% projetados anteriormente]).
- Quanto à inflação, o BCE minimizou as variações (de 0,1 p. p.): Lagarde apresentou as previsões como «semelhantes às anteriores» e destacou que o BCE não quer hipertecnificar as suas decisões («*let us not overengineer*»). De facto, a trajetória trimestral mostra que a inflação geral continua em 2% a partir do terceiro trimestre de 2027 (núcleo em 1,9% no quarto trimestre de 2027).

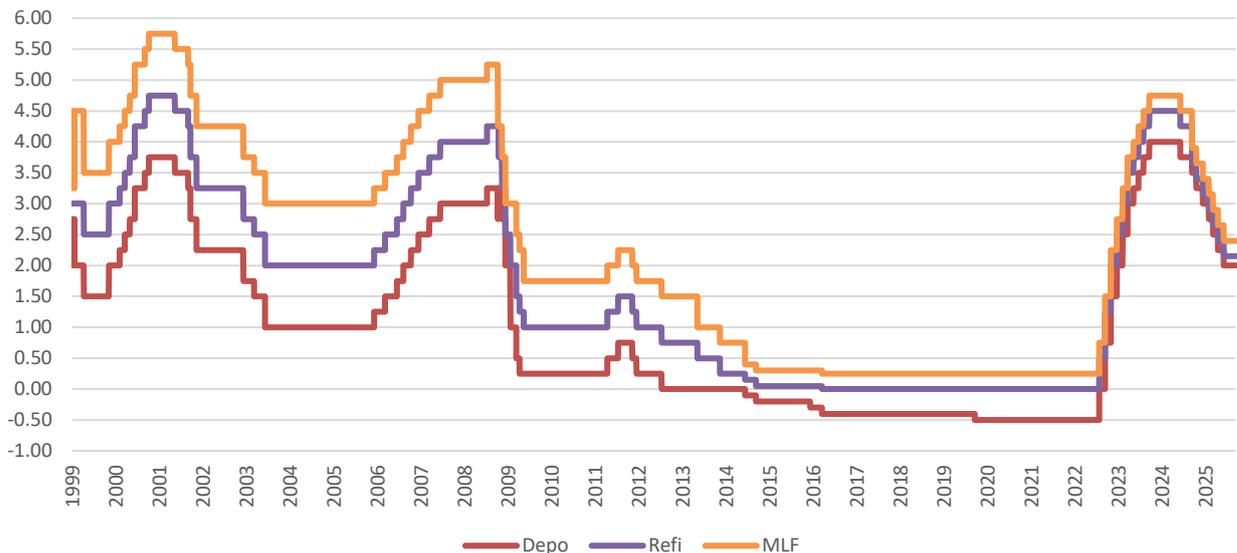
Previsões de setembro	2024	2025	2026	2027
Crescimento PIB	0,8	1,2 (0,9)	1,0 (1,1)	1,3 (1,3)
Inflação global	2,4	2,1 (2,0)	1,7 (1,6)	1,9 (2,0)
Inflação subjacente	2,8	2,4 (2,4)	1,9 (1,9)	1,8 (1,9)

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

- Mais em detalhe,
  - O BCE vê sinais de resiliência no consumo privado e no investimento e prevê uma melhoria da atividade nos próximos trimestres, com base nos últimos indicadores de confiança e na expectativa de que a solidez do mercado de trabalho, a flexibilização monetária do último ano, a menor incerteza e os gastos em infraestruturas e defesa sustentem o consumo e o investimento.
  - Em relação ao peso dos direitos aduaneiros e à força da taxa de câmbio, o BCE prevê que estes deixem de travar a economia no próximo ano.
  - No que diz respeito à inflação, a leitura do BCE é que se encerrou um ciclo (nas palavras de Lagarde, «as forças que conduziram à desinflação nos últimos trimestres desapareceram»). Os indicadores subjacentes são consistentes com 2%, o BCE deixou de destacar as «pressões dos preços internos» e, no futuro, projeta um equilíbrio entre uma moderação salarial sustentada, a melhoria da produtividade e uma recuperação das margens empresariais a partir de níveis baixos.

### Política monetária

- O BCE manteve a taxa de depósito em 2,00%, a taxa de refinanciamento em 2,15% e a taxa MLF em 2,40%.



- Lagarde lembrou que o BCE tem as ferramentas necessárias para combater a deterioração do cenário ou problemas de transmissão monetária, mas também destacou que hoje não houve discussão sobre o TPI.

---

## Reação dos mercados

---

Os mercados financeiros fizeram uma leitura moderadamente *hawkish* da reunião, o que se traduziu numa certa valorização do euro (dentro dos 1,17 dólares) e num movimento misto das taxas soberanas (ligeiramente em alta nos prazos curtos e estabilidade nos longos), com os prémios de risco marginalmente em baixa. Por seu lado, as bolsas mantiveram os ganhos que já exibiam desde o início da sessão.

---

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.