

Nota Breve 24/04/2026

Mercados Financeiros · O BCE está a considerar aumentos nas taxas de juro**Reunião de 30 de abril de 2026: o que esperamos**

- **Esperamos que o BCE mantenha as taxas de juro** (*depo* em 2,00%), **mas que sinalize a sua intenção de as aumentar gradualmente a partir de junho**, caso não haja uma resolução rápida para o conflito no Médio Oriente, acompanhada por uma rápida descida nos preços da energia e de outros *inputs* afetados.
- **O aumento do preço da energia decorrente do conflito no Médio Oriente reforçou as expectativas de uma subida substancial da inflação**, sendo 3% a meta para a Zona Euro em 2026 (valor em torno do qual giram as expectativas do mercado e o consenso dos analistas). Por ora, o aumento é considerado temporário, esperando-se que a inflação volte a atingir cerca de 2% em 2027.
- **Existe uma considerável incerteza quanto à magnitude final do choque**. Quanto mais tempo durar o conflito, maiores serão os riscos de que o aumento dos preços da energia possa contagiar todo o cabaz de preços e acionar os mecanismos indiretos e de segunda ordem que dariam persistência à inflação e a afastariam significativamente dos 2% também em 2027.
- Para gerir esta incerteza, acreditamos que **o BCE procurará posicionar a política monetária no limite entre a neutralidade e a restrição**. Nesse limite, em consonância com uma *depo* em 2,50%, o BCE poderia continuar a aumentar as taxas se o cenário conduzir a um pico mais severo e persistente da inflação, mas também poderia reduzir as taxas para 2,00% se a situação se resolver com um aumento temporário e não excessivo da inflação.
- **As últimas declarações do BCE têm estado em linha com o aperto da política monetária, fazendo-o de forma gradual e sem urgência**, sem se precipitar em agir antes de dispor de informação suficiente. Dado que os indicadores económicos mais recentes não acrescentaram qualquer urgência ao BCE, acreditamos que a opção será por aguardar até junho para tomar uma medida, coincidindo com a atualização trimestral do seu quadro de projeções.
- De facto, **os mercados atribuem apenas 10% de probabilidade a uma subida da taxa de juro em abril**, mas já descontam uma *depo* em 2,25% com 90% de probabilidade para junho.

Condições económicas e financeiras recentes

A Zona Euro enfrenta o choque energético do Irão a partir de uma posição de inflação moderada, atividade económica modesta e condições monetárias neutras:

- **A energia impulsionou a inflação global para 2,6% em março** (em linha com as expectativas), **enquanto as pressões inflacionistas subjacentes permaneceram controladas** (inflação subjacente em 2,3%):
 - Inquéritos como os PMIs indicaram aumento das pressões inflacionistas ao longo da cadeia produtiva em abril, impulsionadas por custos de *inputs* mais elevados.
 - O ponto de partida para a atividade económica, com crescimento modesto e sem desequilíbrios significativos entre oferta e procura, deve ajudar a mitigar os efeitos inflacionistas de segunda ordem.
- **Atividade económica em declínio no acumulado do ano:**
 - Os indicadores mostram um crescimento moderado no início do ano (PMI composto de 51,3 pontos no 1T, caindo para 48,6 em abril, o nível mais baixo em 17 meses) e um impacto significativo da guerra no Médio Oriente nos dados mais recentes de confiança (a confiança do consumidor caiu em abril para -20,6 pontos, o nível mais baixo desde o final de 2022).
 - O mercado de trabalho permanece sólido (desemprego em 6,2% em fevereiro) e as famílias mantêm um nível de poupanças saudável permitindo mitigar o impacto da inflação (taxa de poupança em 14,4% no 4T 2025).

- **As condições monetárias são neutras, com uma ligeira tendência de aperto:**
 - As taxas de juro dos empréstimos a empresas e famílias europeias estabilizaram em torno de 3,5% (3,5% para as empresas e 3,4% para as famílias em fevereiro de 2026, de acordo com os indicadores compostos do BCE). Entretanto, o crédito ao setor privado cresceu 3,3% em fevereiro em termos homólogos.
 - A Euribor a 12 meses regista uma média de cerca de 2,7% até ao momento em abril, o que representa um aumento homólogo de cerca de 60 p.b., impulsionado pelas expectativas de subidas das taxas de juro do BCE nos próximos trimestres.

O conflito no Médio Oriente consolida a subida dos preços da energia e o aumento das taxas de juro, enquanto o mercado acionista recupera:

- Nesta semana, os contratos futuros de energia apontam para preços médios para 2026 de 85 – 90 USD por barril de petróleo Brent e 40 – 45€/MWh de gás TTF, valores semelhantes aos negociados no final de março e 25% e 35% superiores aos indicados pelos contratos futuros antes dos ataques de 28 de fevereiro.
- As taxas de juro soberanas da Zona Euro a 2 e 10 anos consolidaram-se em cerca de 60 e 40 p.b. acima dos seus níveis pré-conflito, respetivamente. Nas últimas semanas, recuaram dos seus picos mais críticos e os prémios de risco mantiveram-se controlados: Espanha e Portugal ainda se encontram perto dos seus níveis mais baixos desde 2008, França registou um aumento de menos de 10 p.b. e mesmo Itália, mais vulnerável devido à sua dependência económica e elevada dívida pública, apresenta um prémio de risco inferior a 80 p.b..
- As bolsas europeias recuperaram grande parte das perdas sofridas após o início da guerra e voltaram a apresentar resultados positivos no acumulado do ano (o índice Stoxx EUR 600 recuperou cerca de 7% no último mês e reduziu as suas perdas pós-conflito para 3%).
- A taxa de câmbio do euro também recuperou e cifra-se em torno de 1,17 dólares (vs. 1,18 dólares no final de fevereiro), com uma taxa de câmbio efetiva praticamente nos mesmos níveis do final de 2025.

Mensagens do BCE

- A comunicação do BCE assumiu um tom *hawkish* desde o início da guerra, destacando a natureza inflacionista do choque e deslocando o equilíbrio de riscos para um aperto da política monetária.
- Declarações recentes de membros do BCE mantiveram essa linha de forma unificada. No entanto, também tenderam a moderar as expectativas de um aumento imediato das taxas de juro.
- Assim, Isabel Schnabel (Membro do Conselho de Governadores) realçou que a neutralidade da política monetária do BCE permite que o banco tenha tempo para analisar a situação antes de agir, enquanto Philip Lane (Economista-Chefe) também ressaltou que ainda é demasiado cedo para tomar uma decisão definitiva sobre qual ação adotar.

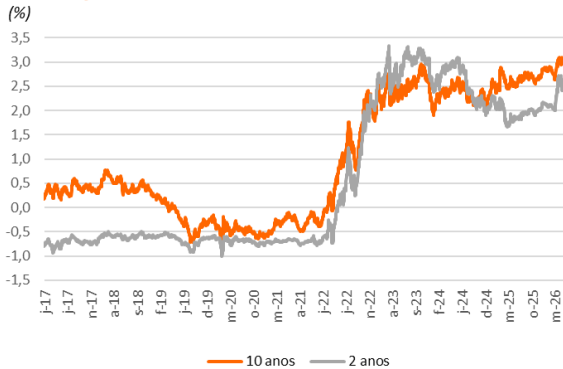
Perspetivas do BCE a médio prazo

- As negociações de contratos futuros de energia nas últimas semanas sugerem um impacto direto significativo (mas não severo) e transitório na inflação da Zona Euro: poderia adicionar cerca de 1 p.p., elevando a inflação média em 2026 para cerca de 3%. O arrefecimento do impacto direto da energia faria com que a inflação retornasse a 2% relativamente rápido, caso o choque não desencadeie mecanismos indiretos.
- Neste cenário, seria esperado um aperto moderado da política monetária do BCE, semelhante aos aumentos de 50 p.b. nas taxas de juro que estão atualmente a ser descontados pelos mercados (da *depo* atual de 2,00% para 2,50% até ao final de 2026), que poderiam ser revertidos durante 2027 caso não surja nenhuma inércia que atrase a normalização da inflação. Se o choque persistir com intensidade (quer devido à evolução do próprio conflito, quer aos danos estruturais que inflige nas infraestruturas energéticas), poderá forçar uma mudança mais significativa para uma postura *hawkish*.

- Por outro lado, essas mudanças não devem interferir na redução do balanço do BCE, que esperamos que continue de forma gradual e passiva por meio da diminuição das carteiras do APP e do PEPP (sem reinvestimento). Em 2026, o BCE iniciará uma revisão dos parâmetros do seu quadro operacional (quadro renovado em 2024 para gerir a transição para um ambiente com menos abundância de liquidez).

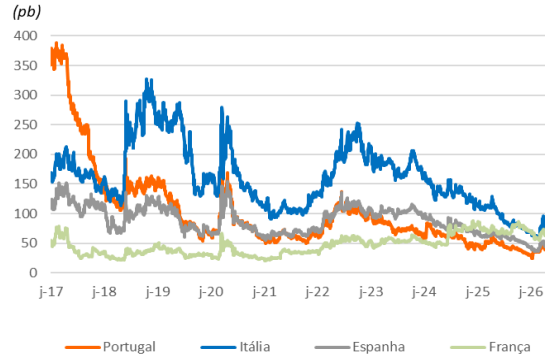
Indicadores de condições financeiras

Taxas de juro da dívida soberana alemã



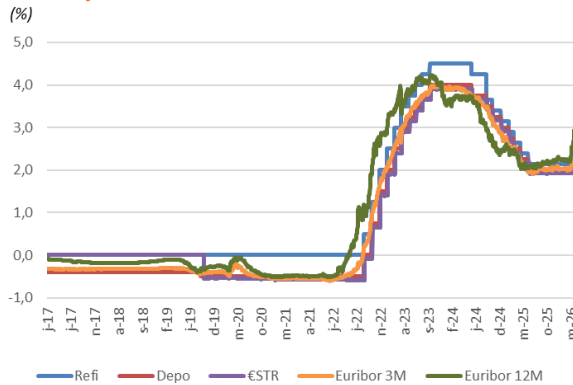
Fonte: BPI Research, a partir de dados de Bloomberg.

Prémios de risco soberano



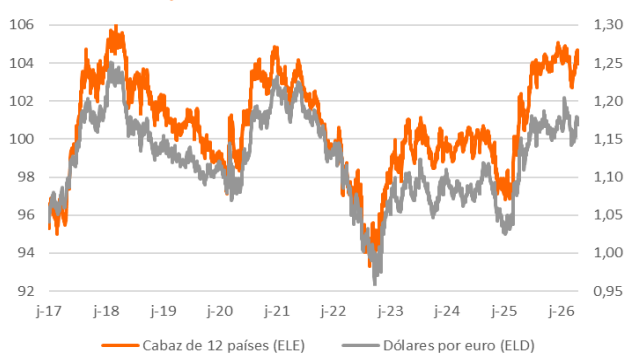
Fonte: BPI Research, a partir de dados de Bloomberg.

Taxas de juro interbancárias



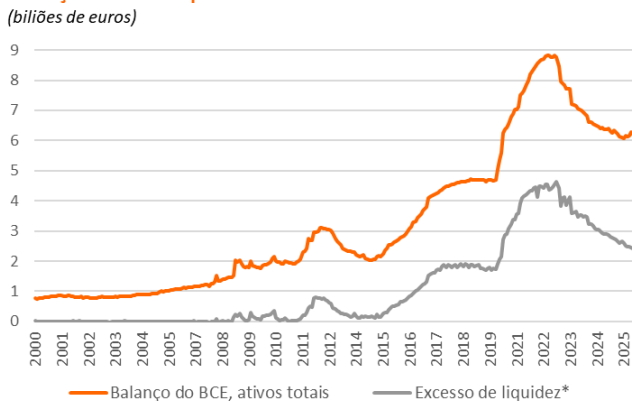
Fonte: BPI Research, a partir de dados de Bloomberg.

Taxas de câmbio para a Zona Euro



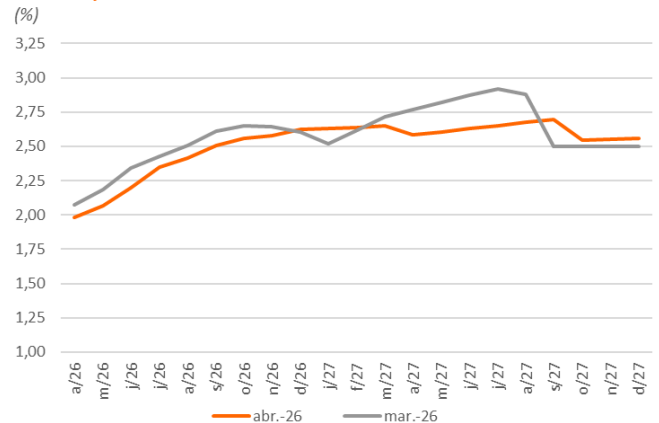
Nota: *Taxa de câmbio nominal efetiva em relação a 12 divisas (100=1T 1999).
Fonte: BPI Research, a partir de dados do BCE.

Balanço do BCE e liquidez



Nota: *Depósitos na facilidade de depósitos mais excesso de reservas menos utilização da facilidade marginal de crédito.
Fonte: BPI Research, a partir de dados do BCE.

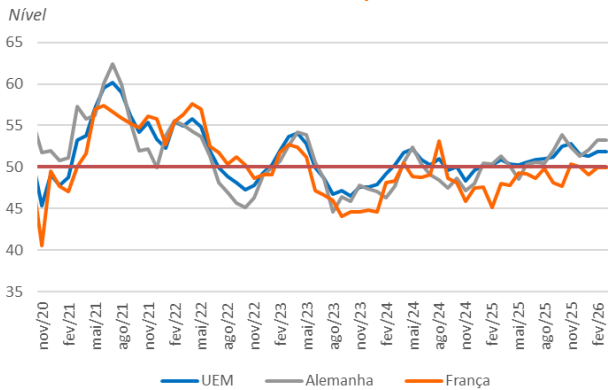
€STR: expectativas de mercado*



Nota: *Forwards para taxa de juro overnight da Zona Euro.
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

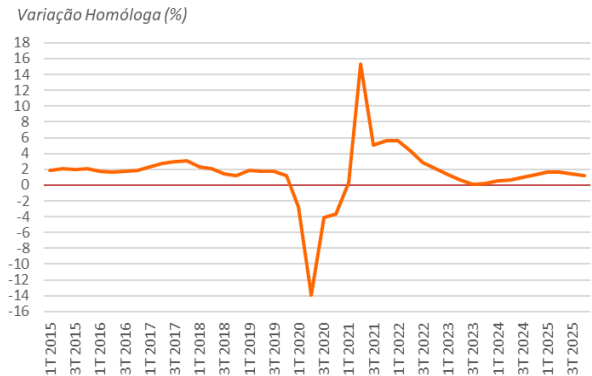
Indicadores de condições económicas

UEM: Indicador de actividade PMI compósito



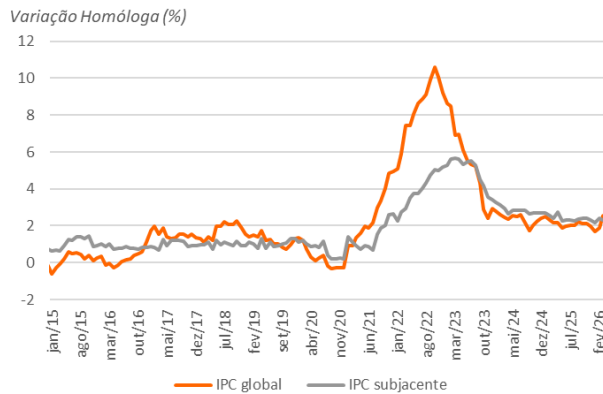
Fonte: BPI Research, a partir de dados de Markit.

UEM: PIB



Fonte: BPI Research, a partir de dados de Eurostat.

UEM: IHPC



Fonte: BPI Research, a partir de dados de Eurostat.

Expectativas de inflação de mercado para a UEM

Forward da inflação a 5 anos dentro de 5 anos (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados de Bloomberg.

Previsões macroeconómicas em março de 2026: cenário base

	2025	2026	2027	2028
Crescimento do 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)

Notas: A inflação subjacente exclui energia e todos os alimentos. Entre parênteses, projeções anteriores (dezembro de 2025).

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 (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.