

Nota Breve 30/10/2025

Mercados financeiros: BCE mantém quase tudo igual a partir da Toscana

Pontos chave

- Numa reunião realizada em Florença, no âmbito da rotação ocasional entre as sedes dos bancos centrais nacionais, o **BCE manteve as taxas de juro** (*depo* em 2,00%) e reiterou o seu compromisso com uma estratégia de tomada de decisões “reunião a reunião, com base na evolução dos dados”, sem se comprometer com qualquer trajetória futura das taxas de juro.
- **A decisão foi unânime e**, de acordo com a nossa interpretação dos comentários de Lagarde de hoje, estes **refletem quatro elementos-chave**:
 - **Dados de inflação praticamente dentro do objetivo** e perspetiva de maior alívio das pressões subjacentes, que, residualmente, são ainda algo elevadas.
 - **Atividade económica resiliente**. Depois dos dados do PIB de anunciados hoje, que mostraram um crescimento de 0,2% no 3T 2025 na Zona Euro (ver [Nota Breve](#)), Lagarde chegou a ironizar dizendo que “não se queixaria muito” (as últimas projeções do BCE previam crescimento em cadeia de 0,0%).
 - **Diminuição das ameaças globais**. O BCE elevou ligeiramente o tom em comparação com as reuniões anteriores, referindo que algumas ameaças diminuíram (ou foram atenuadas, nas palavras de Lagarde), após o acordo comercial EUA-UE, a trégua no Médio Oriente e os recentes avanços nas negociações EUA-China.
 - **A política monetária numa “boa posição”**. Tal como em reuniões recentes, não se falou em taxas de juro “neutras”, mas o BCE reiterou que “a política monetária está numa boa posição”. Isto está de acordo com a nossa visão de que uma *depo* de 2,00% corresponde a uma taxa “neutra”, que não estimula nem restringe a atividade e, por isso, é um bom ponto de partida para agir caso a situação se agrave (a própria Lagarde salientou que a “boa posição” não é “fixa”).
- Para além da conjuntura atual, o **BCE anunciou que o projeto do euro digital irá avançar** da fase de “preparação” (iniciada em novembro de 2023) para a fase de “prontidão técnica para uma primeira emissão” (num comunicado de imprensa separado, o BCE menciona a possibilidade de um exercício piloto em 2027 e uma potencial primeira emissão do euro digital em 2029).
- Após a reunião, os mercados mantêm a expectativa de que o BCE mantenha a *depo* em 2,00% nos próximos meses, embora continuem a descontar uma ligeira tendência de queda (a probabilidade implícita nos mercados monetários de uma *depo* de 1,75% em meados de 2026 é de 40%).

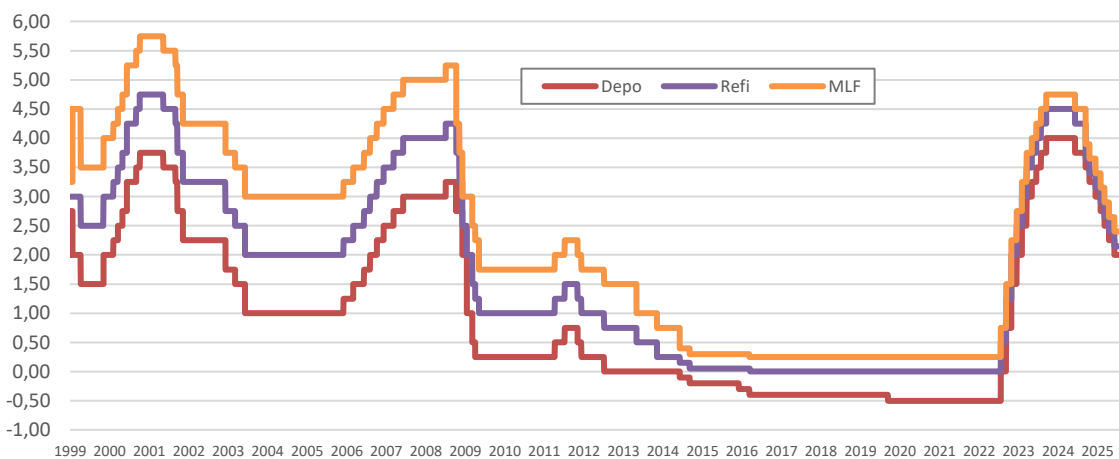
Cenário económico

- **O BCE apresentou uma visão um pouco mais positiva do cenário**. Embora tenha reiterado que o ambiente permanece incerto, o BCE descreveu novamente uma perspetiva positiva para a inflação (“indicadores consistentes com a meta de médio prazo de 2%”) e melhorou a sua avaliação da atividade económica e do cenário de risco.
- **O BCE antevê um cenário positivo para a procura interna**, sustentada na recuperação do rendimento real das famílias, pelos cortes das taxas de juro já implementados e pelo apoio ao investimento proporcionado pelos planos de despesa pública em infraestruturas e defesa. Além disso, o PIB do 3T 2025 surpreendeu pela positiva, e o BCE interpreta-o como sendo impulsionado não só pelo turismo, mas também pelo investimento empresarial orientado para a modernização das infraestruturas digitais e para a integração da inteligência artificial nas operações.

- **O tom foi também mais positivo na descrição do cenário de riscos**, especialmente em relação aos fatores que afetam a atividade económica (acordos comerciais EUA-UE, a trégua no Médio Oriente e o progresso nas negociações EUA-China). Tanto assim é que, quando questionada pelos jornalistas, Lagarde teve de esclarecer que o BCE não estava a sinalizar uma tendência de subida nas perspetivas de crescimento. Em vez disso, Lagarde manteve uma mensagem mais consistente em relação aos riscos da inflação, tendo demonstrado uma postura algo *hawkish* ao enfatizar a ameaça de estrangulamentos e disrupção nas cadeias de abastecimento globais — um risco que, como ela observou, ainda não se materializou, mas que o BCE continua a monitorizar de perto.

Política monetária

- Desde junho, o BCE manteve a *depo* em 2,00%, a *refi* em 2,15% e a taxa da facilidade marginal de empréstimo (MLF) em 2,40%, níveis que consideramos “neutros” (não estimula nem arrefece a atividade).



- Para além da situação atual, foi dirigida alguma atenção aos anúncios referentes à próxima fase do projeto do euro digital:
 - Num comunicado de imprensa separada, o BCE detalhou que a nova fase se concentrará na “preparação técnica” (desenvolvendo as bases técnicas do euro digital), na “participação no mercado” (colaboração com fornecedores de pagamentos, consumidores e outras partes interessadas) e no “apoio ao processo legislativo” (prestando apoio técnico aos legisladores europeus).
 - Quando questionados na conferência de imprensa sobre o papel do banco central no dinheiro digital, tanto Lagarde como o Governador do Banco de Itália (Fabio Panetta, figura-chave no euro digital como membro do Conselho de Governadores do BCE de 2020 a 2023) sublinharam que, seja físico ou digital, o dinheiro é um bem público, e isto exige um papel central para o BCE como âncora de confiança.

Reação dos mercados

A reunião do BCE terminou sem grandes movimentações nos mercados financeiros. As bolsas europeias recuperaram parte das perdas acumuladas desde o início da sessão, enquanto as taxas de juro soberanas anularam os ganhos registados na abertura e o euro desvalorizou para perto de 1,15 dólares.

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 (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.