

Nota Breve 05/06/2025

Mercados financeiros: BCE corta taxas e sugere pausa estival

Pontos chave

- Não houve surpresas e o BCE reduziu as taxas em 25 pontos base (para 2,00%), com uma decisão que foi «praticamente unânime» (houve uma dissidência).
- Mais notável foi a avaliação feita por Lagarde sobre o tom da política monetária: diante de uma possível nova redução das taxas em julho, Lagarde repetiu várias vezes que «no seu nível atual, as taxas estão bem posicionadas para navegar as incertezas dos próximos meses».
- Lagarde também caracterizou a situação como «um fim de ciclo monetário», tendo sido já alcançada a normalização da inflação após as perturbações da COVID-19 e da guerra na Ucrânia.
- Face à nova fase do ciclo, o protagonismo vai para a incerteza geopolítica e comercial, e abre-se um leque de cenários em que, como o próprio BCE salientou hoje, a inflação e o crescimento podem tanto subir como descer.
- De facto, o BCE considera que o nível de incerteza é «excepcional» e, por isso, reitera que tomará as decisões «reunião a reunião» e «conforme os dados o ditarem». No entanto, a referência à atual «boa posição» das taxas sugere pouca predisposição do BCE para alterar a política monetária na sua próxima reunião de 24 de julho (a menos que os riscos se concretizem de forma precipitada).
- Nos mercados financeiros, tudo isso resultou em aumentos das taxas de juro soberanas da zona euro e numa apreciação um pouco maior da taxa de câmbio do euro, com os investidores não prevendo alterações nas taxas do BCE para julho, mas sim um novo corte de 25 pontos base em setembro.

Cenário económico

- O BCE traça um cenário económico que, não fosse a incerteza geopolítica e comercial, poderia ter sido razoavelmente positivo: vê a inflação já em torno da meta de 2% e prevê um pouco mais de dinamismo da atividade nos próximos anos. No entanto, o cenário está muito condicionado por uma incerteza que o próprio BCE classifica como «excepcional».
- Como ponto de partida, o BCE mal alterou as suas projeções macroeconómicas. A mudança mais notável, a redução da inflação geral em 2025 e 2026, deve-se basicamente ao efeito temporário de uma energia mais barata e de uma taxa de câmbio do euro mais forte (duas forças que não alteram as previsões para as pressões subjacentes e, além disso, dissipam-se em 2027):

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

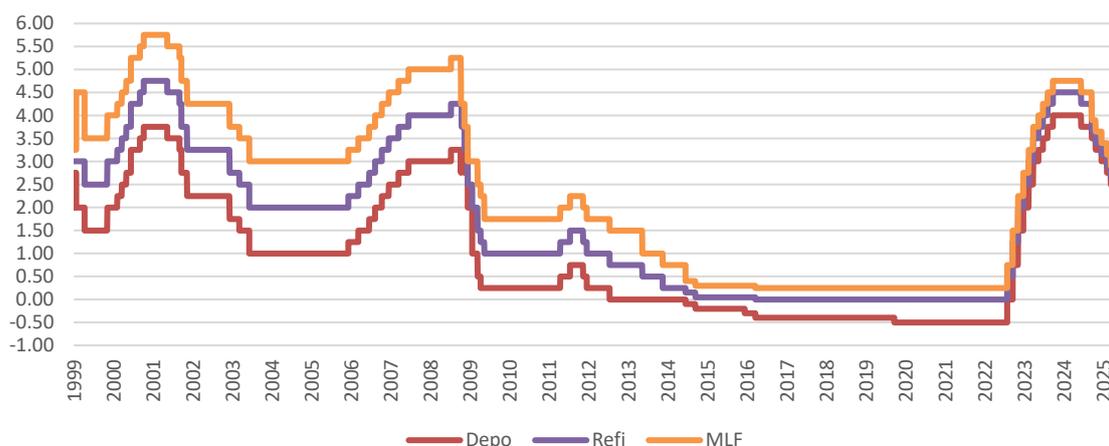
Nota: Cenário central do BCE. Entre parêntesis, previsões anteriores (março 2025)

- Mais detalhadamente, o BCE salienta que a atividade económica se mostrou um pouco mais dinâmica em 2025, embora em grande parte devido a fatores pontuais, como um aumento das exportações e dos inventários antes da concretização de um ambiente tarifário mais adverso. E, de facto, os últimos indicadores de sentimento já refletem um novo arrefecimento da atividade a curto prazo.

- No entanto, o BCE destaca a resiliência proporcionada por um mercado de trabalho forte, balanços financeiros saudáveis, a recuperação do poder de compra e reduções das taxas de juro, além dos anúncios de maiores investimentos em defesa e infraestruturas.
- Da mesma forma, o BCE destaca o bom ponto de partida da inflação, com sinais generalizados de que as pressões subjacentes estão a estabilizar na meta de 2% (Lagarde minimizou o recente aumento de alguns indicadores de expectativas de inflação, apontando que não é algo generalizado e que certamente se deve à perção das tensões comerciais).
- Ao mesmo tempo, o BCE também destacou que as perspetivas para a inflação são mais incertas do que o habitual, apontando que existem dinâmicas que podem levar a uma inflação mais fraca do que o desejado (queda dos preços da energia e valorização do euro, risco de fraqueza na procura global e/ou doméstica, possibilidade de redireccionamento dos fluxos comerciais da China para a Europa), mas também há outras que poderiam provocar um aumento da inflação (fragmentação das cadeias de abastecimento globais, eventos climáticos, maior gasto público).
- É por este equilíbrio de forças e incertezas que o BCE modificou pouco as suas projeções centrais¹. No entanto, acompanhou-as de dois cenários alternativos: um mais favorável, em que a UE e os EUA celebram um acordo comercial que elimina as tarifas, e outro adverso, em que a incerteza continua muito elevada, as tarifas efetivas dos EUA se estabelecem nos níveis elevados anunciados a 2 de abril (“Liberation Day”) e a Europa responde com tarifas recíprocas².
 - O cenário central prevê um impacto contido e temporário das tensões comerciais sobre a atividade e efeitos limitados sobre a inflação.
 - Os cenários alternativos mostram como as perspetivas poderiam melhorar (cenário favorável, com uma atividade mais forte que levaria, em termos líquidos, a uma ligeira subida da inflação) ou piorar (no cenário adverso, o PIB da zona euro perde 1 p. p. de crescimento acumulado em 2025-2027 e a inflação cai para 1,8%).

Política monetária

- Com o oitavo corte nas taxas desde junho de 2024, o BCE deixa a taxa de depósito em 2,00% (200 p.b. abaixo do pico), a taxa de refinanciamento em 2,15% e a MLF em 2,40%.



¹ O cenário base pressupõe elevada incerteza e tarifas nos níveis de maio (ou seja, aumento das tarifas dos EUA em 10 p. p. para quase todos os países, exceto a China, e sem retaliações da UE).

² O cenário favorável também pressupõe uma redução das tarifas entre a China e os EUA, enquanto o cenário adverso pressupõe tarifas dos EUA sobre a China superiores a 100%.

Reação dos mercados

Os mercados financeiros interpretaram a reunião de forma bastante *hawkish*, perante a indicação de que o BCE está pouco disposto a reduzir novamente as taxas em julho. Após a reunião, as taxas soberanas de 10 anos da zona do euro subiram pouco mais de 5 p. b., enquanto o euro se consolidou acima de US\$ 1,14. As bolsas europeias permaneceram estáveis ou marginalmente positivas.

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.