

COM A INFLAÇÃO CONTROLADA E CRESCIMENTO MODERADO: BCE APOSTA NA PRUDÊNCIA

Bruno Fernandes: brunofernandes@santander.pt

Rui Constantino: rui.constantino@santander.pt

Mensagens chave:

- **BCE mantém taxas inalteradas**, adotando uma postura cautelosa e dependente dos dados, sem compromissos sobre futuros movimentos.
- **Balço continua a reduzir-se naturalmente**, sem reinvestimentos nos programas APP e PEPP; estabilidade operacional reforça a mensagem.
- **Economia da zona euro mostra expansão moderada**, com inflação controlada, crédito a aliviar e política monetária em modo de espera.
- **Fed corta taxas e suspende QT**, contrastando com o BCE, que permanece atento aos riscos e preparado para ajustar se necessário.

O Banco Central Europeu (BCE) manteve as taxas de referência inalteradas. A taxa de depósitos continua em 2,00%, a das operações principais de refinanciamento (MRO) em 2,15% e a facilidade de cedência marginal em 2,40%. Estas três taxas funcionam como os preços de referência do dinheiro no muito curto prazo: a taxa de depósitos remunera o excesso de liquidez que os bancos colocam no BCE; a MRO representa o custo mínimo de financiamento semanal; e a facilidade marginal corresponde ao custo máximo para empréstimos de um dia, normalmente mais elevados.

Na conferência de imprensa, Christine Lagarde sublinhou que as decisões continuam a ser tomadas com base nos dados disponíveis, reunião a reunião, sem compromissos prévios sobre futuras subidas ou descidas. Esta abordagem reflete a prudência do BCE num momento em que prefere observar a evolução da inflação, da atividade económica e da eficácia da transmissão da política monetária antes de qualquer novo movimento. A ausência de uma orientação prévia clara — o chamado *forward guidance* — foi, por si só, uma mensagem: a política está num ponto que o Conselho considera adequado para acompanhar a convergência da inflação para a meta de 2%.

Quanto ao balanço do BCE, os programas de compra de ativos — o APP, lançado antes da pandemia, e o PEPP, criado durante a crise sanitária — continuam em processo de redução natural (*run off*), à medida que os títulos vencem e o capital não é reinvestido. Lagarde recordou também a existência do TPI (Transmission Protection Instrument), um mecanismo de emergência que pode ser ativado em situações de tensão nos mercados, desde que estejam reunidas condições específicas. A ausência de novidades operacionais nestes temas reforçou a mensagem de estabilidade.

Sobre as taxas de câmbio, Lagarde reiterou que o BCE não tem uma meta para a taxa de câmbio do euro, mas acompanha-a de perto devido ao seu impacto nas importações e, por essa via, na inflação. A presidente destacou ainda o ambiente externo — incluindo tarifas comerciais, tensões geopolíticas e disrupções nas cadeias de produção — como fontes de incerteza que exigem cautela na condução da política monetária.

Este posicionamento está alinhado com o atual estado da economia da zona euro. No terceiro trimestre, o PIB cresceu cerca de 0,2%, o desemprego mantém-se baixo (em torno de 6,3%) e a inflação ronda os 2,2%, com a componente subjacente — que exclui energia e alimentos — próxima de 2,4%. No crédito, começa a notar-se um alívio gradual nas taxas cobradas: cerca de 3,5% nas novas operações para empresas e 3,3% nas hipotecas. Apesar disso, os bancos mantêm critérios de concessão exigentes e o agregado monetário M3

continua a abrandar. Este conjunto de indicadores aponta para uma expansão moderada, sem pressões inflacionistas significativas, o que reforça a estratégia do BCE de esperar para ver.

Contrastando com a zona euro, a Reserva Federal (Fed) dos Estados Unidos cortou a sua taxa diretora em 25 pontos base, colocando-a entre 3,75% e 4,00%. Jerome Powell adotou uma postura cautelosa, evitando prometer novos cortes e reconhecendo divergências dentro do Comité. Além disso, a Fed anunciou a suspensão do processo de *quantitative tightening* (QT) — ou seja, a redução do balanço — a partir de 1 de dezembro. Este conjunto de decisões revela uma maior preocupação com a liquidez interna, mesmo com a inflação ainda acima da meta de 2%.

Já o BCE, com a inflação mais próxima do objetivo e num contexto de recuperação económica moderada, opta por manter as taxas e observar. Nos próximos meses, o processo de desinflação parece estar alinhado com a meta de 2%, mas o BCE mantém-se atento aos riscos emergentes. Se o euro se valorizar excessivamente ou o comércio global enfraquecer, a inflação pode cair abaixo da meta, o que poderá justificar um ajustamento da política. Por outro lado, novos choques de custos — como energia ou matérias-primas — ou um aumento da despesa pública em áreas como defesa e infraestruturas podem pressionar a inflação para cima, exigindo uma pausa mais prolongada.

Importa lembrar que os efeitos da política monetária demoram entre seis a nove meses a refletir-se plenamente na economia. A última redução das taxas, em junho de 2025, já começa a influenciar o custo do capital para empresas e famílias, apoiando o investimento e o mercado habitacional. Para já, o BCE mantém o rumo, congelando a política num nível que considera apropriado. Os mercados reagiram como quem já antecipava esta postura — com pequenos ajustes em câmbio, juros e ações — e a comparação com os EUA ajuda a explicar a leve pressão sobre o euro. Neste momento, todas as atenções estão voltadas para os dados.

ADVERTÊNCIA FINAL

Este documento foi elaborado pela Área de Estudos Económicos do Banco Santander Totta, SA e é disponibilizado com intuito e para fins exclusivamente informativos.

Todos os dados, análises e considerações nele contidas estão simplesmente baseadas no que estimamos ser as melhores informações disponíveis, recolhidas a partir de fontes oficiais e outras consideradas credíveis, não assumindo, todavia, qualquer responsabilidade por erros, omissões ou inexatidões das mesmas.

Por outro lado, as opiniões e previsões expressas refletem somente a perspetiva e os pontos de vista dos autores na data da sua elaboração podendo ser livremente modificadas a todo o tempo e sem aviso prévio.

Neste contexto, o presente documento não pode, em circunstância alguma ser entendido como convite ao investimento, seja de que natureza for, nem como proposta ou oferta de negócio de qualquer tipo.

Qualquer decisão de investimento deve ser devidamente ponderada, fundamentada na análise crítica pelo investidor de toda a informação publicamente disponível sobre os ativos a que respeita, suas características e adequação ao perfil de risco assumido e devem ter em conta todos os documentos emitidos ao abrigo da regulamentação das entidades de supervisão, nomeadamente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Nem o Banco Santander Totta, na qualidade de emitente do documento, nem nenhuma entidade sua dominante ou dominada ou qualquer outra integrante do Grupo Santander Totta em que se insere pode, consequentemente, ser responsabilizada por eventuais perdas ou prejuízos decorrentes de decisões de investimento que, quem quer que seja, tenha tomado mesmo que por levar em conta elementos constantes deste documento.

Por outro lado, uma vez que este documento não contempla qualquer tipo de informação privilegiada ou reservada, nem constitui nenhum conselho ou convite ao investimento, as empresas do Grupo Santander Totta, incluindo o Banco Santander Totta mantêm o direito de nos limites da lei, transacionar ou não, ocasional ou regularmente, qualquer ativo direta ou indiretamente relacionado com o âmbito deste relatório.

Este relatório pode ser distribuído, desde que citada a fonte.

© Banco Santander Totta, S.A., 2025. Todos os direitos reservados.