

4 EM 1: QUATRO BANCOS CENTRAIS MANTÊM TAXAS INALTERADAS PERANTE UM MESMO CHOQUE ENERGÉTICO.

Bruno Fernandes: brunofernandes@santander.pt

Rui Constantino: rui.constantino@santander.pt

Sumário executivo:

- **A semana não trouxe cortes coordenados;** trouxe uma pausa sincronizada perante um choque energético comum.
- **A diferença está menos na decisão e mais na função de reação:** FED e BoE soam mais firmes; BCE pausa em modo defensivo; o BoJ mantém a normalização em aberto.
- Para os mercados, o **risco dominante** já não é apenas a desinflação lenta, mas a combinação de inflação mais persistente com crescimento mais frágil.

1. Porque é que quatro bancos centrais diferentes fizeram a mesma coisa?

A semana começou no **Japão** e terminou na **Europa**, mas o fio condutor foi sempre o mesmo: a energia voltou ao centro da **política monetária**. A **Reserva Federal (FED)**, o **Banco Central Europeu (BCE)**, o **Banco de Inglaterra (BoE)** e o **Banco do Japão (BoJ)** mantiveram as taxas porque enfrentam agora um choque de oferta que reacende a inflação total, mas também ameaça o crescimento.

- Em termos objetivos, e face à incerteza sobre como o choque energético poderá provocar efeitos de segunda ordem (influenciar os salários), todos os Bancos Centrais interpretaram o risco de subir já como arriscar demasiado a atividade; cortar já seria arriscar validar uma inflação mais persistente.
- Assim sendo, a decisão de pausa coordenada, não é sinónimo de uma postura de viragem *dovish*.

2. A decisão repetiu-se, mas a história não é a mesma.

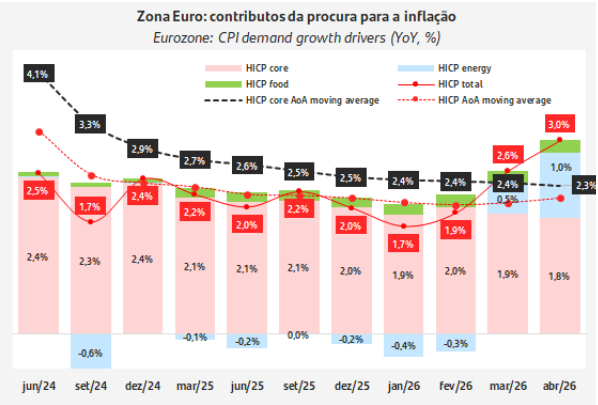
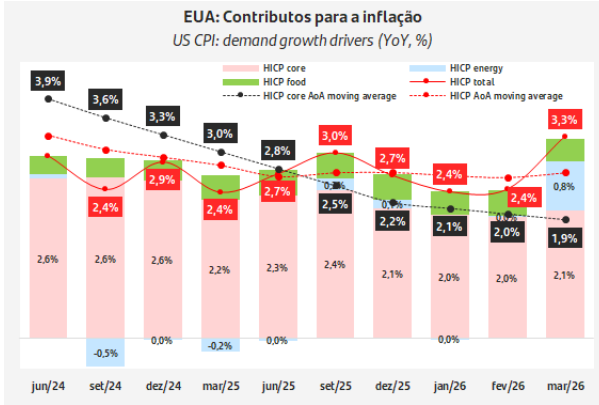
O verdadeiro pivot desta semana não está na taxa diretora; está na **função de reação**.

- O **FED** reconheceu inflação ainda elevada e mostrou um comité mais dividido.
- O **BCE** admitiu mais risco de inflação e mais risco para o crescimento.
- O **BoE** endureceu o aviso sobre efeitos de segunda ordem.
- O **BoJ** deixou claro que a normalização não saiu do radar.

3. Porque é que FED e BCE merecem o foco principal desta semana?

Porque são os dois **bancos centrais** que mais influenciam as dinâmicas relativa de taxas, dólar e euro. Nos **EUA**, a atividade mantém-se sólida, mas a inflação continua elevada e o comunicado revelou um comité mais dividido: uma dissidência por corte e três contra a inclusão de um viés de flexibilização. Na **área do euro**, a inflação total subiu para 3,0%, mas a subjacente recuou para 2,2%, obrigando o BCE a gerir em simultâneo um choque energético e um crescimento mais fraco.

- **FED:** taxa em 3,50%-3,75%; inflação ainda elevada; *guidance* dependente da evolução dados; no entanto, a mensagem fica menos clara por causa das dissidências (1 subida, 1 descida e 2 a reverterem a descidas para estabilização).
- **BCE:** taxa de depósito em 2,00%; taxa de inflação *headline* a reacelerar (2.6% -> 3%), inflação *core* a aliviar; e *forward guidance* claro, mas deliberadamente sem pré-compromisso.



Fonte: Datastream, Banco Santander Portugal

4. O risco dominante já não é só a inflação; é a combinação de inflação e abrandamento económico

É esta combinação que dá à semana um tom moderadamente **estagflacionista**. Quando ocorre um **choque energético**, a taxa de inflação total reage depressa; e consequentemente, o rendimento real, as margens e a confiança tendem a sofrer. É por isso que os bancos centrais insistem tanto em efeitos de segunda ordem: o ponto decisivo é saber se o choque fica contido na componente energética ou se propaga via salários, serviços e expectativas.

Sinais a vigiar:

- Petróleo, rotas marítimas e custos de transporte.
- Salários, serviços e expectativas de inflação.
- Aperto adicional das condições financeiras e força do dólar.

5. A matriz de risco mostra um mundo em pausa, mas não em convergência.

Banco central	Riscos identificados	Força da forward guidance	Leitura relativa
FED	Inflação ainda elevada; energia; incerteza geopolítica; emprego a perder algum fôlego.	4/5 — firme, mas condicional	Hold hawkish e comité mais dividido.
BCE	Headline e energia em alta; risco de 2.ª ordem; crescimento fraco; crédito e condições financeiras mais apertados.	3/5 — clara, mas não direcional	Hold defensivo, com data dependence explícita.
BoE	Serviços; salários; efeitos de 2.ª ordem; energia; procura interna mais fraca.	4/5 — pausa com aviso duro	Hold hawkish, com cauda de subida.
BoJ	Preços em alta; petróleo; taxa de câmbio; pass-through; atividade e termos de troca sob pressão.	4/5 — normalização ainda viva	Viés de subida adiado, não abandonado.

Escala de *forward guidance*: 1 = muito fraca; 5 = muito forte.

6. Conclusões

A mensagem conjunta desta semana é de **pausa sincronizada** sob **choque energético**, não de início de cortes coordenados. Os segmentos mais sensíveis continuam a ser a parte curta das curvas de taxas, EUR/USD e USD/JPY.

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., 2026. Todos os direitos reservados.