

Nota Breve 06/03/2025

Mercados financeiros: BCE corta taxas mas evita compromisso futuro

Pontos chave

- Como previsto, o BCE baixou hoje as taxas de juro em 25 p.b. (decisão quase unânime, já que o governador do banco austríaco, Holzmann, se absteve) e deixou a *depo* em 2,50%.
- Este corte (o sexto desde os máximos atingidos em 2024) baseou-se novamente nos bons progressos da desinflação e na intensidade com que a flexibilização da política monetária está a ser transmitida (embora a concessão de empréstimos a taxas de juro mais baixas esteja a aumentar, ainda é contida).
- O BCE também retirou, como esperado, a referência de que a política monetária após a última alteração continua a ser restritiva. Tal como explicado por Lagarde, a formulação escolhida (“A política monetária está a evoluir para uma orientação consideravelmente menos restritiva”) implica uma avaliação dinâmica que tem em conta o efeito da redução de 150 p.b. da taxa de juro em relação ao máximo de 4%, em oposição à avaliação estática da formulação anterior.
- Lagarde sublinhou que o atual ambiente de incerteza geopolítica e de política económica impede o BCE de se comprometer de qualquer forma e que continuará a depender dos dados para decidir se faz uma pausa ou se volta a baixar as taxas de juro nas próximas reuniões.
- Por outro lado, o BCE publicou uma atualização do seu quadro de previsões para a Zona Euro, no qual prevê uma inflação ligeiramente mais elevada e um crescimento económico ligeiramente inferior ao esperado em dezembro. Estas previsões ainda não incluem o impacto potencial do aumento da despesa pública alemã e europeia em defesa e outros.
- O mercado fez uma leitura ligeiramente tensa da declaração. Após a apresentação do estímulo orçamental alemão, as previsões do mercado monetário passaram de descontar mais três cortes de taxas este ano para apenas dois. As *yields* das obrigações da dívida pública subiram e o euro valorizou-se.

Cenário económico

- O BCE mantém uma perspetiva relativamente positiva, esperando uma aceleração da atividade económica, apoiada pela procura interna, e uma descida final da inflação para os 2% nos próximos trimestres.
- No entanto, as novas projeções mostram, em comparação com as publicadas em dezembro, uma expectativa de uma aceleração mais lenta da atividade e uma descida mais lenta da inflação, dada a perspetiva de preços da energia mais elevados:

Previsões de março	2023	2024	2025	2026	2027
Crescimento PIB	0,5	0,7	0,9 (1,1)	1,2 (1,4)	1,3 (1,3)
Inflação global	5,4	2,4	2,3 (2,1)	1,9 (1,9)	2,0 (2,1)
Inflação subjacente	4,9	2,8	2,2 (2,3)	2,0 (1,9)	1,9 (1,9)

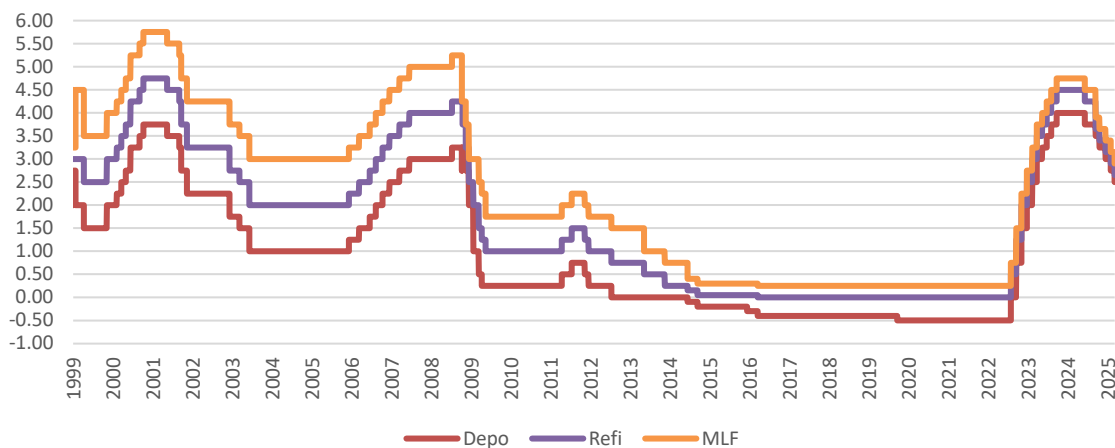
Nota: Cenário central do BCE. Entre parêntesis, previsões anteriores (dezembro 2024).

- O BCE continua confiante de que o aumento dos rendimentos reais, num contexto de um mercado de trabalho muito forte, e a redução gradual da restritividade das condições financeiras apoiarão a recuperação da procura, reconhecendo, ao mesmo tempo, que a diminuição das exportações e o fraco investimento, ambos afetados nos últimos meses pelo aumento excecional da incerteza geopolítica e política, levaram a uma redução das suas expectativas de crescimento económico.

- No que respeita à inflação, o BCE considera que a inflação interna permanece elevada, devido ao desfasamento considerável com que os salários se estão a ajustar após a subida da inflação em 2023 e 2024. No entanto, o BCE considera que os salários estão a abrandar em conformidade com as suas expectativas e que a evolução dos lucros das empresas está a ajudar a reconduzir a inflação.
- O BCE mantém um balanço negativo dos riscos para o crescimento, com um papel proeminente para as ameaças protecionistas, as tensões geopolíticas e a deterioração da confiança. No que respeita à inflação, o BCE continua a não ser claro quanto à direção dos riscos, embora tenha observado que uma escalada comercial depreciaria o euro e pressionaria a inflação no sentido ascendente, mas também iria expor a Zona Euro ao risco de importar alguma deflação de outras economias com excesso de capacidade.
- No que diz respeito aos planos de aumento da despesa pública na Alemanha e na UE no seu conjunto, Lagarde deixou claro em várias ocasiões que estes anúncios ainda não foram incorporados nas suas previsões e não foram avaliados com o devido rigor pelos seus economistas, embora tenha mencionado que o aumento das despesas com a defesa e as infraestruturas poderá aumentar a inflação.

Política monetária

- Com esta nova descida de taxas do ano, o BCE deixa a *depo* em 2,50%, 150 p.b. abaixo do pico que manteve até ao início do verão de 2024. A *refi* mantém-se em 2,65% e a MLF em 2,90%.



- A decisão de reduzir as taxas não foi unânime no Conselho do BCE, uma vez que Holzmann se absteve. A este respeito, Lagarde sublinhou que o BCE está preso entre duas margens: os efeitos das taxas elevadas ainda se fazem sentir, embora os indícios de flexibilização sejam cada vez mais importantes.
- Por esta razão, e tendo em conta o atual ambiente excecionalmente incerto, Lagarde sublinhou que não se comprometerão a tomar qualquer medida no futuro, embora tenha dado a entender que, em função dos dados, decidirão se farão uma pausa nas reduções de taxas ou se procederão a uma redução adicional.
- Embora não tenha discutido o nível das taxas neutras, deixou claro que não estão a considerar o possível efeito da redução do balanço na orientação da política monetária, uma vez que o mercado está a absorver gradual e suavemente a dívida pública que o BCE já não compra.
- A este respeito, referiu ainda que o BCE não está preocupado com a recente subida das *yields* das obrigações alemãs, sublinhando que tal não conduziu até agora a um aumento dos spreads periféricos e deixando claro que a sua principal preocupação continua a ser o risco de fragmentação.

Reação do mercados

Os mercados financeiros fizeram uma leitura tensa da reunião do BCE, com as *yields* soberanas a subirem (após a divulgação do comunicado e durante a conferência de imprensa de Lagarde, o *benchmark* alemão a 2 anos subiu 10 p.b., embora se tenham mantido dentro do intervalo intradiário), num dia muito volátil para estes ativos. O euro, por seu lado, registou uma ligeira valorização, encontrando-se agora acima da barreira dos \$1,08. Nas ações, o BCE deu um impulso ao Euro Stoxx, que, no momento em que escrevemos, tem mais um dia positivo. Por último, as taxas implícitas do mercado monetário começaram a descontar mais dois cortes de taxas este ano para 2%, o que contrasta com a situação até ao final da semana passada, em que descontavam mais três cortes de taxas em 2025.

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.