

Nota Breve 06/06/2024

Mercados Financeiros - O BCE baixa as taxas de juro, deixando em aberto as suas opções para o futuro

Pontos chave

- Como esperado, e como o próprio BCE já vinha a avisar há algumas semanas, o BCE reduziu as taxas de juro em 25 p.b. O BCE justificou o corte com a descida da inflação nos últimos meses (tanto no índice geral como na sua componente core), com a recuperação das taxas reais nos últimos meses e com a moderação das expectativas de inflação.
- A decisão não foi unânime no Conselho do BCE, embora apenas um membro do Conselho tenha votado contra.
- O corte das taxas ocorreu apesar de o BCE ter aumentado (ligeiramente) a sua previsão de inflação média anual para 2025 para 2,2%, embora continue a esperar que o objetivo de 2% seja atingido até ao final do próximo ano. O aparente paradoxo explica-se pelo facto de a revisão em alta poder ser um resultado quase “mecânico” das taxas mais recentes; enquanto que, como explicou Lagarde, nos últimos meses aumentou a confiança do Conselho do BCE de que a inflação seguirá uma trajetória descendente, em parte porque o Banco acredita que a sua capacidade de previsão também melhorou.
- O BCE observou, no entanto, que a trajetória da inflação não estará isenta de surpresas, nomeadamente a evolução dos salários. Por conseguinte, sublinhou que a decisão de hoje não constitui nem uma passagem para uma nova fase (uma vez que, embora a taxa neutra tenha aumentado após a pandemia, ainda está longe dos níveis atuais, pelo que a política monetária continuará a ser restritiva durante algum tempo) nem um compromisso de uma maior flexibilização no futuro, e salientou a sua dependência dos dados.
- O mercado parece ter interpretado a decisão de política monetária e a conferência de imprensa como um “corte tendencialmente restritivo”. Assim, a probabilidade de uma nova descida das taxas em julho (que ainda está prevista para setembro) foi reduzida, enquanto o euro inverteu a pequena depreciação que sofreu com a notícia da declaração e as obrigações soberanas registaram uma subida das taxas de rentabilidade após várias sessões de descida.

Cenário económico

- O BCE revê em alta em 0,3 p.p. para 0,9% a previsão de crescimento para 2024, graças, sobretudo, a um 1T 2024 mais dinâmico do que o esperado e à confiança de que esta taxa de crescimento se manterá durante uma boa parte do ano, graças à recuperação do consumo das famílias, à resiliência do mercado de trabalho e à recuperação prevista do rendimento disponível real das famílias. O cenário de crescimento para 2025 e 2026 mantém-se praticamente inalterado em relação ao publicado em março.
- De acordo com o BCE, a médio prazo, o crescimento do PIB será sustentado pela melhoria da procura externa e pela diminuição do impacto negativo associado a uma política monetária restritiva. De facto, o impacto máximo deverá ocorrer em 2024, apesar da redução das taxas de juro prevista no conjunto do ano. Por outro lado, o BCE considera que o impacto no crescimento em 2024-26 da retirada das medidas de apoio orçamental implementadas desde 2022 será bastante reduzido.
- No que respeita à inflação, revê em alta as suas previsões para 2024 e 2025, tanto para a inflação global como para a inflação subjacente, mas continua confiante de que ambas continuarão numa trajetória

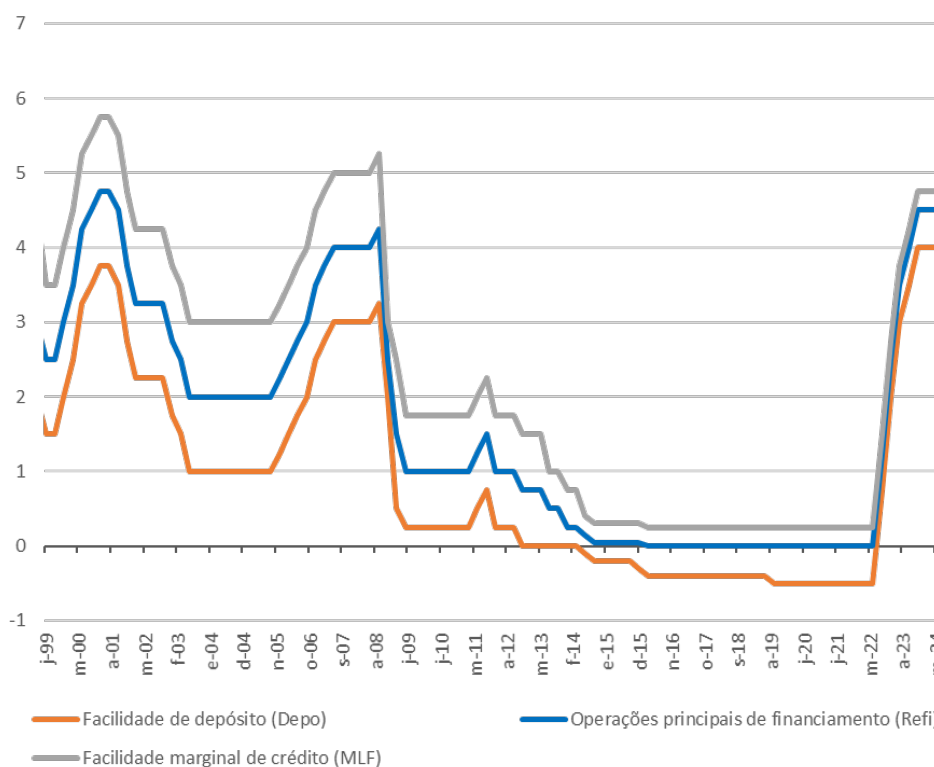
desinflacionista. Esta previsão baseia-se no pressuposto de que o crescimento dos salários nominais será moderado, embora, ao longo do horizonte de previsão, se mantenha em níveis bastante elevados, devido aos mercados de trabalho ainda restritivos e aos aumentos do salário mínimo. Tal significa que o objetivo de inflação não será atingido de forma mais confortável até 2026.

Previsões de junho	2023	2024	2025	2026
Crescimento do PIB	0,6	0,9 (0,6)	1,4 (1,5)	1,6 (1,6)
Inflação global	5,4	2,5 (2,3)	2,2 (2,0)	1,9 (1,9)
Inflação subjacente	4,9	2,8 (2,6)	2,2 (2,1)	2,0 (2,0)

Nota: Cenário central do BCE. Entre parênteses, projeções anteriores (março de 2024).

Política monetária

- O BCE reduziu as taxas em 25 p.b. em cada uma das taxas de referência oficiais em relação ao máximo atingido em setembro passado. Assim, a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez, das operações principais de refinanciamento e da facilidade permanente de depósito será reduzida para 4,50%, 4,25% e 3,75%, respetivamente.



- O Conselho do BCE confirmou também que reduzirá os títulos no seu balanço ao abrigo do programa de compra de emergência na pandemia (PEPP) em EUR 7.5 mil milhões por mês, em média, no segundo semestre do ano, e que estas serão reduzidas de forma semelhante às obrigações adquiridas ao abrigo do programa de compra de ativos (APP).

Reação dos mercados

Os investidores concentraram-se no propósito de Lagarde de restringir a política monetária para os próximos meses, uma vez que o corte de taxas na reunião já era amplamente antecipado e, portanto, estava

amplamente incorporado nos preços dos ativos financeiros. O mercado obrigacionista mundial perdeu fôlego após várias sessões de descida das yields das obrigações soberanas, com as curvas soberanas europeias a subirem cerca de 4 p.b. de forma bastante homogénea nas maturidades de 2 a 10 anos. O euro, por seu lado, inverteu a pequena depreciação registada aquando da divulgação da declaração, terminando o dia muito estável, enquanto os mercados acionistas europeus terminaram o dia com pequenos ganhos, após terem flutuado em torno da divulgação da declaração e da conferência de imprensa. As expectativas implícitas para o BCE mudaram para uma menor probabilidade de um corte nas taxas em julho, e não preveem totalmente mais dois cortes nas taxas no resto do ano.

BPI Research, 2024

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.