

Nota Breve 19/07/2024

Mercados financeiros - O BCE não altera nada em julho, os investidores também não**Pontos chave**

- Reunião de transição do BCE, sem alterações na sua política monetária, como esperado pelos investidores e pelo consenso dos analistas. Lagarde procurou deixar todas as suas opções em aberto com vista à próxima reunião em setembro, dependendo dos dados sobre a inflação e, sobretudo, sobre os salários que serão conhecidos até lá.
- Lagarde insistiu que o crescimento dos salários, ainda elevado devido ao fraco crescimento da produtividade, deveria ser moderado nos próximos trimestres, tendo em conta o carácter desfasado desta variável, cujas taxas atuais refletem uma tentativa de compensar a inflação passada.
- A decisão de manter as taxas foi unânime no Conselho do BCE.
- Apesar da tentativa de Lagarde de não se comprometer, após a reunião, os mercados reafirmaram as suas expectativas de cortes nas taxas, atribuindo uma probabilidade de 80% de um corte de 25 p.b. em setembro (em comparação com 75% antes da reunião) e continuando a descontar uma *depo* de 3,25% para dezembro de 2024 (em comparação com os atuais 3,75%).

Cenário económico

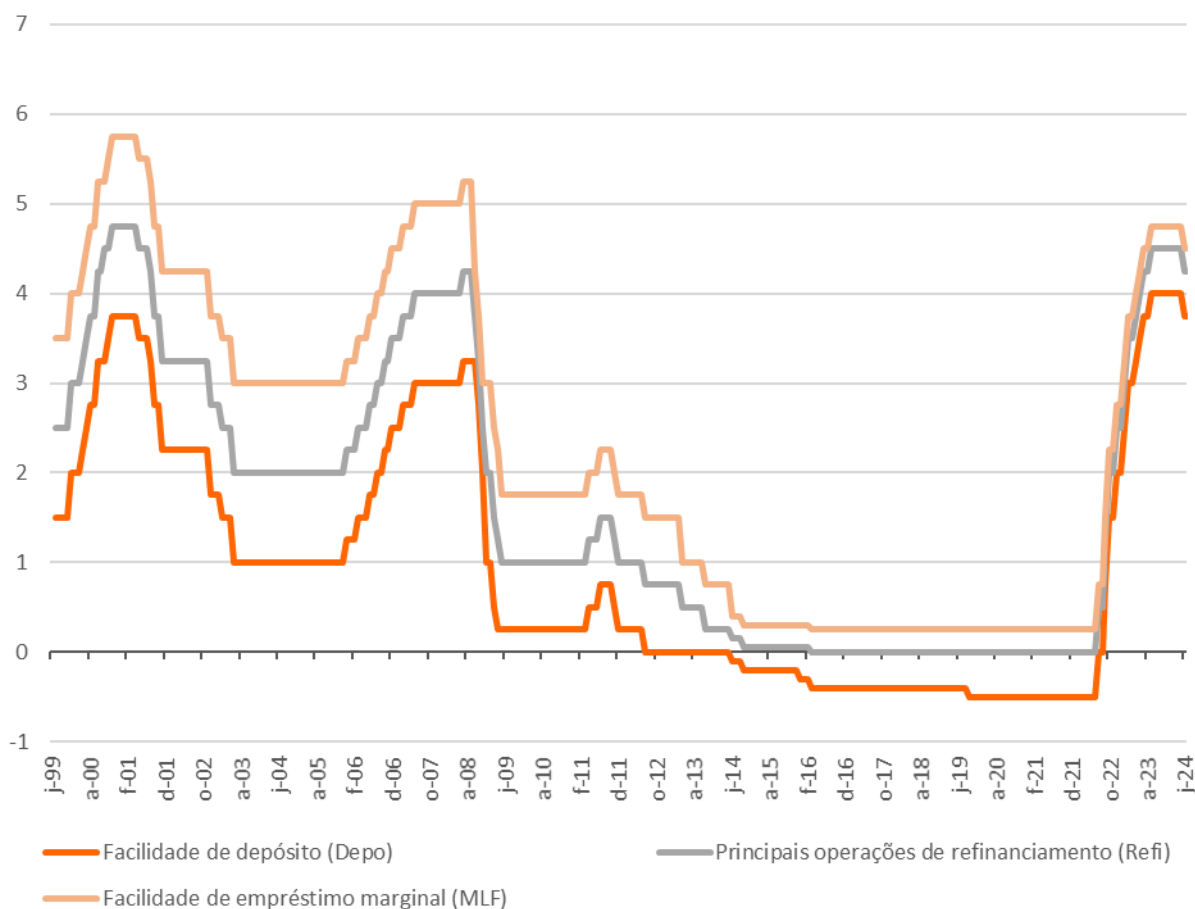
- O cenário económico descrito pelo BCE para a zona euro traduz alguma fraqueza, com um sector de serviços dinâmico, mas um sector industrial e exportações ainda fracos. Embora o BCE preveja que a taxa de crescimento no 2T seja inferior à do 1T, a expectativa é que nos próximos trimestres se registre uma retoma do crescimento graças à recuperação do consumo que a descida da inflação e o aumento dos salários nominais deverão provocar. O BCE espera igualmente uma melhoria da procura mundial e uma menor pressão sobre a política monetária.
- Apesar do seu otimismo em relação ao crescimento económico nos próximos trimestres, o BCE mantém que os fatores negativos continuam a dominar o cenário de atividade, pelo que os riscos estão enviesados para o lado negativo. Destacam o maior impacto do aperto monetário e os riscos geopolíticos, referindo ainda, em conferência de imprensa, os riscos que um aumento das tarifas nos EUA representaria para a UE após as eleições presidenciais de novembro.
- No que respeita à inflação, a descida da inflação global para 2,5% em junho continua a contrastar com uma inércia mais forte na rubrica dos serviços (4,1%). O BCE observou que as pressões inflacionistas internas permanecem fortes e que espera que a inflação flutue em torno dos níveis atuais durante o resto do ano, convergindo para o objetivo de 2% no segundo semestre de 2025, quando os potenciais efeitos de base se desvanecerem e o crescimento dos salários tiver moderado.
- O BCE continua a acompanhar atentamente a evolução salarial e a sua inter-relação com o crescimento da produtividade e os lucros das empresas. Considera que as taxas de crescimento salarial mais recentes permanecem elevadas, embora dentro das previsões do BCE e incorporadas nos seus modelos, e está otimista quanto às perspetivas, uma vez que o banco espera uma moderação salarial este ano e nos próximos dois anos.¹

¹ Phillip Lane salientou nas últimas semanas que os indicadores salariais prospetivos apontam para um abrandamento em 2025. Para além da descida do indicador do Indeed em abril (que, no entanto, subiu um pouco em maio e mais notavelmente em junho), tanto Lagarde como Lane sublinharam que as empresas inquiridas por telefone pelo BCE em abril esperavam que o crescimento dos salários abrandasse para 4,3% em termos homólogos em 2024, contra 5,4% em 2023.

- Lagarde explicou que, dada a natureza das negociações salariais na Europa, os números deste ano refletem principalmente uma tentativa de compensar a inflação passada, pelo que, à medida que os preços se moderarem e os efeitos de base gerados por pagamentos pontuais ou compensações se desvanecerem, o crescimento dos salários deverá moderar-se. Este facto deverá também ser positivo para a inflação dos serviços.

Política monetária

- O BCE manteve as taxas ao nível da reunião anterior (3,75% para os depósitos e 4,25% para a taxa de refinanciamento).



- Na conferência de imprensa, Lagarde afirmou que a decisão de manter as taxas inalteradas foi unânime, assim como a decisão de não assumir qualquer tipo de compromisso para a reunião de setembro, que descreveu como “completamente aberta” no que diz respeito às suas decisões de política monetária.
- De um modo geral, o Presidente procurou não submeter o Conselho do BCE a um calendário mais ou menos explícito (como poderá ter sido o caso na reunião de junho) que o pudesse contrariar, sem simultaneamente alterar significativamente as atuais expectativas do mercado, que previam (e continuam a prever) dois cortes adicionais das taxas em 2024 (setembro e dezembro).
- Dado que o BCE disporá de mais dados sobre o crescimento dos salários em setembro, bem como sobre a evolução da inflação dos serviços (que deverá mostrar sinais de moderação) e que ajustará as suas previsões económicas, um novo corte de 25 p.b. em 12 de setembro continua a ser o cenário mais provável.
- Por fim, Lagarde garantiu que a avaliação da revisão da estratégia do BCE, que começará em breve, não incluirá nem uma eventual revisão do objetivo de inflação para 2%, nem qualquer discussão sobre a

possibilidade de o BCE publicar um gráfico com as expectativas futuras de taxas de juro dos membros do Conselho do BCE (um *dot-plot* como o publicado pela Fed).

Reação dos mercados

Os mercados financeiros não registaram grandes movimentos face a uma reunião do BCE sem grandes alterações. Por um lado, os investidores reforçaram a sua já elevada confiança de que o BCE voltará a reduzir as taxas em setembro em -25 p.b., e as implícitas no mercado monetário passaram de um desconto provável para 80%, em comparação com os 75% que lhe atribuíam antes da reunião. Uma segunda redução das taxas em dezembro continuou a ser vista como igualmente provável, para terminar o ano com a taxa *depo* em 3,25%. As taxas de juro soberanas não mostraram grande reação, com as taxas de juro alemãs a 2 e 10 anos a fecharem o dia praticamente estáveis. Depois de terem acumulado algumas subidas entre 2 e 3 p.b. no início da sessão, este movimento foi invertido após a divulgação do comunicado, com quedas na ordem dos -5 p.b. Nos mercados acionistas, os principais índices europeus estiveram mistos, mas com movimentos pouco significativos, e no mercado cambial o euro acumulou uma pequena depreciação de -0,2% face ao dólar.

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.