

Nota Breve 13/09/2024

Mercados Financeiros · BCE baixa taxas de juro e mantém previsões para a inflação

Pontos chave

- Tal como esperávamos, e de acordo com as taxas implícitas no mercado monetário, o BCE reduziu a taxa de juro *depo* em 25 p.b. na reunião de setembro. O BCE justificou o corte com a boa evolução da desinflação nos últimos meses - embora mostrando cautela face à rigidez de algumas rubricas de preços dos serviços - e com a moderação dos custos salariais.
- A decisão foi tomada por unanimidade do Conselho do BCE, ao contrário da redução da taxa de juro em junho.
- O BCE considera que os dados mais recentes corroboram a sua previsão de que a inflação regressará ao objetivo de 2% até ao final de 2025, altura em que continua a esperar uma inflação média anual de 2,2%. As previsões para a inflação subjacente, por outro lado, foram revistas em alta em uma décima para este ano e para o próximo.
- A Presidente Lagarde afirmou na conferência de imprensa que se espera uma subida da inflação no final de 2024, à medida que os efeitos de base das recentes descidas dos preços da energia se desvanecem, o que constitui mais uma prova dos obstáculos ao processo de desinflação que o BCE tem vindo a antecipar nos últimos meses. Mas o BCE sublinhou, mais uma vez, a sua confiança nos dados e nas tendências a médio prazo para a definição da política monetária nas próximas reuniões.
- A decisão de reduzir as taxas e a conferência de imprensa que se seguiu não tiveram um grande impacto no mercado, na medida em que já estava amplamente descontada e Lagarde ofereceu poucas novas referências para reuniões futuras. Em todo o caso, a leitura parece ter sido mista e, ainda que a probabilidade descontada nas taxas implícitas do mercado monetário de um novo corte das taxas na reunião de outubro tenha aumentado (embora muito ligeiramente), o euro apreciou-se ligeiramente face aos seus principais pares.

Cenário económico

- As novas previsões do BCE refletem a fraqueza da economia nos últimos meses e mantêm um cenário de atividade abaixo do potencial no curto prazo, que deverá recuperar - embora sem grande dinamismo - ao longo de 2025, à medida que a inflação desce para 2% e as condições financeiras se atenuam, permitindo alguma recuperação do poder de compra das famílias. Além disso, o BCE espera também uma recuperação da procura externa que ajude a economia da zona euro a recuperar o seu dinamismo.
- Lagarde observou que a avaliação do ciclo não é homogénea entre os governadores, com alguns mais pessimistas do que outros.

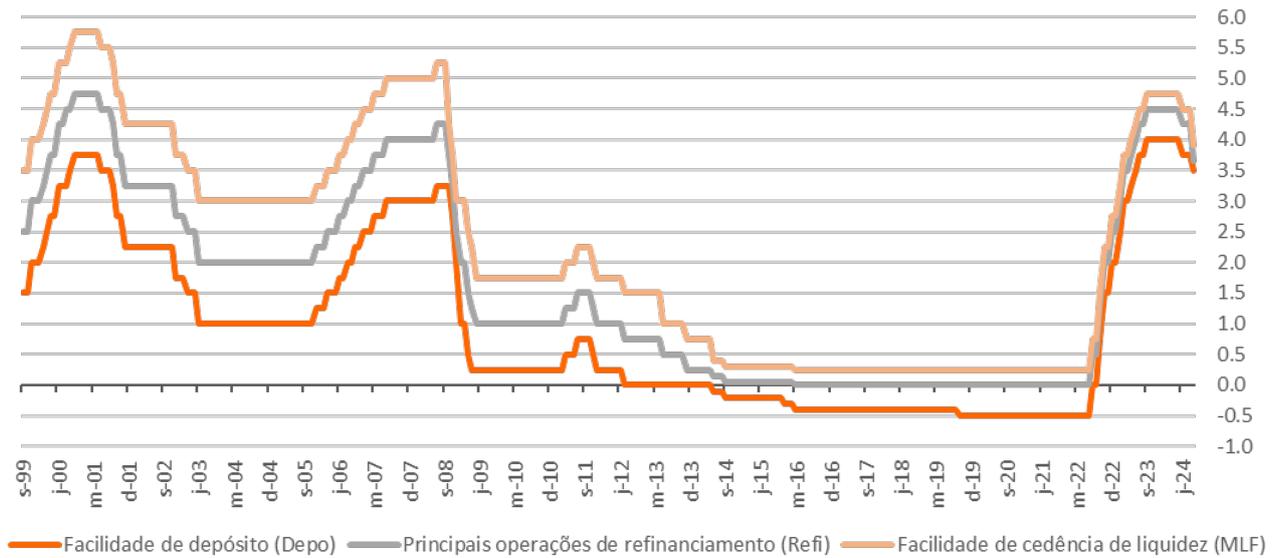
Previsões de setembro	2023	2024	2025	2026
Crescimento do PIB	0,6	0,8 (0,9)	1,3 (1,4)	1,5 (1,6)
Inflação global	5,4	2,5 (2,5)	2,2 (2,2)	1,9 (1,9)
Inflação subjacente	4,9	2,9 (2,8)	2,3 (2,2)	2,0 (2,0)

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

- Para além da revisão em baixa do crescimento económico, verificou-se uma revisão em alta das previsões de inflação subjacente, devido às pressões exercidas pelos serviços, nomeadamente duas componentes: férias organizadas e seguros.
- Apesar desta revisão da inflação subjacente, o BCE manteve inalterada a sua previsão para a inflação global e Lagarde reiterou a sua confiança de que regressará ao objetivo de 2% até ao final de 2025, embora com possíveis subidas pelo caminho (nomeadamente no 4T24).
- Por outro lado, o BCE congratulou-se com a moderação do crescimento dos salários, observando que, apesar do fraco crescimento da produtividade, os lucros mais baixos das empresas estão a ajudar a atenuar os efeitos inflacionistas dos aumentos salariais. O BCE espera, de qualquer modo, que o crescimento da produtividade acelere nos próximos trimestres, o que deverá continuar a moderar os custos unitários do trabalho.
- Lagarde evitou dar qualquer estimativa da velocidade a que o BCE poderá fazer convergir as taxas de intervenção para a taxa de juro de equilíbrio, embora tenha salientado que esta poderá ter aumentado ligeiramente, como indicam os últimos estudos do próprio BCE. Lagarde deu também a entender que a unanimidade no Conselho do BCE se tornará mais difícil à medida que este processo de convergência for progredindo, tal como Isabel Schnabel salientou recentemente.
- Relativamente aos próximos passos do BCE, Lagarde reiterou a sua confiança nos dados, referindo que, embora esperem um bom valor para a inflação em setembro (que só deverá piorar à medida que o ano avança, como já foi referido), isso não deverá ter grande influência na decisão do Conselho do BCE em outubro, uma reunião que está muito próxima e na qual poucos dados novos serão conhecidos.
- O BCE continua a considerar que os riscos para o crescimento são descendentes, atribuindo maior probabilidade a que as suas previsões se revelem otimistas. Os riscos para o crescimento económico incluem as tensões geopolíticas. Por outro lado, o equilíbrio dos riscos para a inflação continua pouco claro, limitando-se a enumerar os riscos ascendentes (perturbações geopolíticas e climáticas) e os riscos descendentes (maior arrefecimento da procura), mas sem especificar quais os respetivos pesos.
- Por último, Lagarde mencionou várias vezes os relatórios Draghi e Letta, aplaudindo a sua análise da atual situação económica na Europa (que descreveu como “grave, mas justa”), bem como as suas propostas de melhoria. Tal como Mario Draghi fez repetidamente durante o seu mandato como Presidente do BCE, Lagarde sublinhou a importância de os governos nacionais e os órgãos legislativos da UE realizarem reformas estruturais para melhorar as condições económicas na zona euro, a fim de, segundo Lagarde, facilitar o trabalho do BCE no controlo da inflação e na transmissão da política monetária.

Política monetária

- O BCE reduziu as taxas de juro, baixando a facilidade de depósito (taxa *depo*) em 25 p.b. para 3,5%.
- Além disso, o diferencial entre a taxa *depo* e a taxa principal de refinanciamento (a taxa *Refi*) será reduzido em 15 p.b. a partir de 18 de setembro, para 3,65%.
- A facilidade marginal de cedência de liquidez manteve o seu diferencial de 25 p.b. em relação à taxa *Refi* em 3,9%.



Reação do mercado

A decisão do BCE e a conferência de imprensa que se seguiu não induziram movimentos fortes nos ativos financeiros. Em primeiro lugar, a probabilidade atualizada nas taxas implícitas do mercado monetário de um novo corte das taxas na reunião de outubro aumentou ligeiramente após a reunião (de um corte esperado de 8 p.b. ontem para 13 p.b. no momento da redação desta nota). Por outro lado, e com uma interpretação em princípio contrária a esta, o euro apreciou-se ligeiramente face aos seus principais pares após a reunião, o que poderá sinalizar que os investidores do mercado cambial não veem um novo corte de taxas em outubro (embora seja também de salientar que este movimento ocorreu num ambiente de alguma fraqueza global do dólar). Por outro lado, as *yields* da dívida soberana encaminham-se para o final da sessão europeia com subidas diárias nos seus referenciais de mais curto prazo, com a dívida alemã a dois anos a subir 7 p.b. Estas subidas, no entanto, parecem ser mais motivadas pelos fracos dados dos preços no produtor dos EUA relativos a agosto (0,2% mensal, face aos 0,1% esperados, o que poderá significar que a Fed não irá cortar as taxas em 2024 tanto quanto o mercado atualmente espera), do que pela decisão do BCE, cuja publicação gerou ligeiras descidas nas *yields* da dívida soberana. Por fim, os principais índices acionistas da zona euro acumularam ganhos ao longo do dia.

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.