

## Perguntas e respostas sobre a Euribor

O BCE respondeu à intensificação das pressões inflacionistas na Zona Euro com um plano de retirada progressiva dos estímulos monetários: em primeiro lugar, através da cessação das compras líquidas de ativos no início de julho e, em segundo lugar, através de aumentos graduais das taxas de juro oficiais, com o objetivo de terminar o período de taxas negativas no 3T 2022.

Os mercados financeiros reagiram às medidas do BCE, com uma maior tensão das condições financeiras da região. Neste artigo vamos centrar-nos nos mercados interbancários e no seu indicador de referência, a Euribor que, no seu prazo a 12 meses (12M doravante), recuperou de -0,50% no final de 2021 para mais de 1,0% na segunda quinzena de junho, o seu valor mais alto desde o início de 2014. As seguintes perguntas, entre outras, serão respondidas abaixo: Por que motivo a Euribor subiu? O que podemos esperar nos próximos meses? Que impacto tem a subida na economia?

### O que é a Euribor?

A Euribor é a taxa europeia de oferta interbancária (*Euro Interbank Offered Rate*, em inglês), ou seja, a taxa de juro à qual os bancos emprestam dinheiro entre si a diferentes vencimentos (uma semana, um mês, três meses, seis meses e um ano).<sup>1</sup> Para calcular a Euribor, os bancos do painel (atualmente 18) reportam diariamente ao European Money Market Institute (EMMI) a taxa à qual estes empréstimos foram produzidos e, para cada um dos vencimentos, é calculada a média, sem as observações mais extremas. Para as operações a um dia, a taxa de referência é conhecida como €STR e é calculada pelo BCE com uma metodologia semelhante à utilizada pelo EMMI para as várias taxas Euribor.

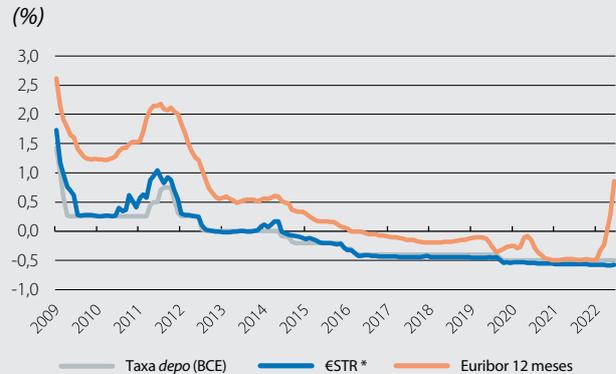
### Qual é a relação entre a Euribor 12M e o BCE?

O BCE não estabelece a Euribor, mas as suas decisões determinam-na. Pode dizer-se que a Euribor 12M de hoje reflete, em certa medida, a média esperada para as taxas a curto prazo, por exemplo, a €STR, a taxa a um dia, durante os próximos 12 meses, mais um prémio.<sup>2</sup> A €STR, por sua vez, tem uma ligação estreita com a taxa de juro sobre a facilidade de depósito (*depo*), fixada pelo BCE, de modo que quando a *depo* aumenta (ou diminui) a €STR também o faz, aproximadamente na mesma magnitude. Assim, a Euribor 12M depende do que os mercados financeiros

1. São empréstimos *unsecured*, o que significa que não existe um colateral para garantir o reembolso do capital e dos juros no seu vencimento.

2. Este prémio reflete vários elementos, tais como o risco de contraparte esperado, o nível de liquidez do sistema financeiro ou a incerteza sobre a política monetária, entre outros fatores.

### Zona Euro: taxa de juro sobre a facilidade de depósitos e taxas interbancárias a diferentes prazos



**Notas:** \* A €STR existe desde outubro de 2019, para os períodos anteriores utilizamos a definição atual da EONIA (EONIA = €STR + 0,085 p. p.). Os dados correspondem à média mensal de observações diárias.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

esperam que aconteça com as taxas de juro oficiais do BCE.

Para além de afetar a Euribor através das expectativas sobre a *depo*, o BCE também influencia a determinação do prémio temporário. Por exemplo, as operações de financiamento a prazo por parte do BCE, tais como as TLTRO, aumentaram a liquidez dos mercados interbancários, o que por sua vez resultou numa tendência de redução do prémio temporário e, por conseguinte, da Euribor.

### Por que motivo a Euribor subiu em 2022?

O aumento da Euribor 12M desde o início do ano foi incentivado por uma mudança acentuada nas expectativas dos mercados sobre como o BCE irá atuar face às elevadas e muito persistentes taxas de inflação na Zona Euro (a 8,6% em junho). Assim, as taxas implícitas nos mercados monetários sobre a €STR, que podem ser interpretadas como a evolução esperada pelos mercados financeiros para a *depo*, aumentaram substancialmente em 2022 (ver segundo gráfico). Por outras palavras, enquanto em meados de janeiro estas taxas implícitas implicavam a primeira subida de taxas do BCE em fevereiro de 2023, agora incorporam em julho deste ano e esperam subidas de 1,25 p.p. antes do final de 2022. De facto, as referidas taxas implícitas revelaram uma volatilidade involuntária nas últimas semanas.

### Irá a tendência ascendente da Euribor continuar nos próximos meses?

Se as expectativas dos investidores sobre o BCE forem cumpridas, a Euribor 12M continuará a aumentar. De facto, no nosso cenário central, prevemos que a Euribor 12M

recupere para 1,8% até ao final de 2023, um pouco abaixo do que os mercados financeiros esperam (2,0% até ao final de 2023, de acordo com as taxas implícitas de finais de junho). Esta diferença deve-se principalmente ao número de aumentos de taxas que antecipamos face às cotadas atualmente nos mercados. O BPI Research estima que o BCE irá aumentar a taxa da facilidade de depósito para 1,25% no final de 2023, enquanto os mercados esperam que este aumento seja de pelo menos 1,5%.

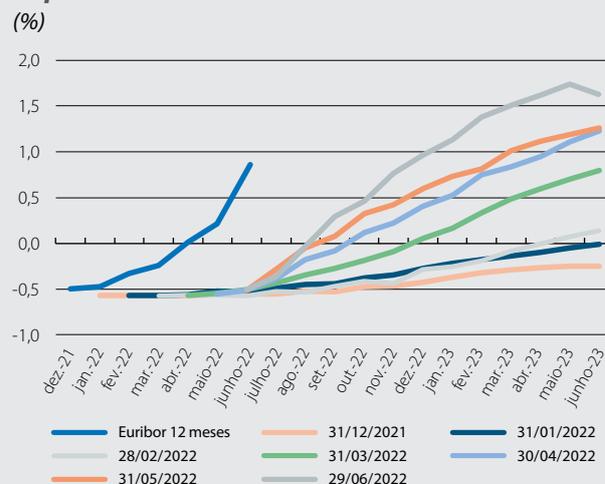
Contudo, se estas expectativas não se concretizarem e, por exemplo, o BCE aumentar as taxas de juro de forma mais agressiva, a Euribor 12M poderá subir acima do seu nível atual. De igual modo, se a normalização das taxas de juro oficiais fosse encurtada por um abrandamento pronunciado da atividade económica com efeitos desinflacionistas, o aumento da Euribor 12M seria mais moderado.

### Que importância tem a Euribor no dia a dia das famílias e das empresas?

A importância da Euribor deve-se ao seu papel como índice de referência para uma grande parte da dívida privada, tanto das famílias como das empresas. De facto, a Euribor é utilizada como referência nos empréstimos hipotecários, empréstimos sindicados e emissões de dívida a taxa variável, entre outros instrumentos financeiros.

No caso dos empréstimos para compra de habitação, o Banco de Portugal revela que mais de 93% dos contratos vigentes em 2020 era a taxa variável, com 24,5% desses a utilizarem a Euribor 12M como índice de referência (e que aumenta para 37,4% quando considerado o montante em dívida). Normalmente, pelo menos uma vez por ano, a taxa de juro destes empréstimos é revista, pelo que o esforço hipotecário das famílias é afetado. Num artigo recente, apresentamos um exemplo ilustrativo sobre o impacto do aumento da Euribor nas prestações hipotecárias. Assim, recordando o exemplo prático usado nesse artigo (empréstimo de 120.000 euros, a 33 anos), estaríamos a falar de um aumento em torno de 100 euros da prestação mensal no final de 2022, em comparação com o que pagava no final de 2021.<sup>3</sup>

### Euribor a 12 meses observada e taxas implícitas sobre a €STR



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

3. Para mais informações, ver Focus "Como pode o aumento das taxas de juro afetar o orçamento das famílias em Portugal?", no IM06/2022