

Nota Breve 09/09/2022

**Mercados financeiros** · BCE endurece o discurso e aumenta as taxas em 75 p.b.

## Pontos chave da reunião de 8 de setembro de 2022

- O BCE aumentou as suas taxas de juro diretoras em 75 p.b. colocando a taxa da facilidade de depósito (*depo*) e das operações de refinanciamento (*refi*) em 0,75% e 1,25%, respetivamente. A elevada inflação e a expectativa de que se mantenha acima do objetivo de 2% durante um período de tempo prolongado forçaram o BCE a aumentar as taxas de juro numa magnitude invulgarmente elevada.
- Olhando para as próximas reuniões, Christine Lagarde explicou que haverá mais subidas de taxas, e que a intensidade dependerá da evolução dos dados económicos. O BCE considera que ainda está longe da taxa de juro necessária para trazer a inflação de volta aos 2% e que a atual orientação da política monetária é acomodaticia.
- Esta decisão foi acompanhada por uma profunda revisão das previsões macroeconómicas, que preveem uma estagnação do crescimento económico na segunda metade de 2022 e no primeiro trimestre de 2023 e uma inflação mais elevada até 2024 (ao longo de todo o horizonte de projeção, a inflação é superior a 2%). Particularmente significativa é a revisão da previsão da inflação para 2023 (de 3,5% para 5,5%).
- A determinação do BCE em combater a inflação elevada resultou em aumentos significativos dos rendimentos das obrigações soberanas, mas não impediu que o euro se mantivesse abaixo da paridade face ao dólar americano.

## Avaliação do cenário económico

- Na sua atualização das previsões, o BCE vê o crescimento económico estagnar entre o 3T 2022 e o 1T 2023 devido ao aumento dos preços da energia, à perda de dinamismo nos serviços após o impulso da reabertura económica, à moderação da procura global e à queda da confiança das empresas e das famílias causada pela incerteza. Assim, a previsão para 2023 foi substancialmente revista em baixa, embora a surpresa positiva do 2T faça subir a previsão para 2022 como um todo.

### Previsões macroeconómicas de setembro de 2022

	2021	2022	2023	2024
<b>Crescimento do PIB</b>	<b>5,2</b>	<b>3,1 (2,8)</b>	<b>0,9 (2,1)</b>	<b>1,9 (2,1)</b>
<b>Inflação global</b>	<b>2,6</b>	<b>8,1 (6,8)</b>	<b>5,5 (3,5)</b>	<b>2,2 (2,1)</b>
<b>Inflação subjacente</b>	<b>1,5</b>	<b>3,9 (3,3)</b>	<b>3,4 (2,8)</b>	<b>2,3 (2,3)</b>
<b>Remuneração por trabalhador</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0 (4,2)</b>	<b>4,8 (4,3)</b>	<b>4,0 (3,7)</b>

*Nota: Cenário central do BCE. Entre parênteses, projeções anteriores (junho de 2022).*

- Quanto à inflação, nas novas projeções o BCE não espera que cumpra o objetivo de 2% até pelo menos 2025, sendo as previsões revistas substancialmente em alta em 2022 e 2023, ambos devido a preços mais elevados da energia e a uma inflação subjacente mais elevada. Apesar da intensificação e generalização das pressões inflacionistas, o BCE espera que a evolução de alguns dos elementos que têm estado a provocar aumentos de preços (tais como a estabilização dos preços da energia ou a melhoria dos estrangulamentos) e a normalização da política monetária moderem gradualmente o ritmo de aumento de preços ao consumidor.
- Como é habitual em reuniões recentes, o BCE destacou a guerra na Ucrânia como o principal risco do cenário atual. Se o conflito se agravar mais do que o esperado, o crescimento económico seria afetado negativamente e as previsões para a inflação poderiam ser ultrapassadas. A este respeito, o BCE publicou um cenário alternativo que projeta uma dinâmica muito desfavorável dos preços da energia que levaria a uma queda do PIB em 2023 (-0,9%) e levaria a inflação a +6,9% no mesmo ano.

## Política monetária

---

- O BCE decidiu por unanimidade aumentar as três taxas de juro diretas em 75 p.b., pela primeira vez na sua história. A decisão foi justificada pela elevada inflação na zona euro e pela necessidade de abandonar a postura acomodatória da política monetária o mais rapidamente possível. Com esta subida e a de julho (+50 p.b.), o BCE ainda considera que está longe da taxa de juro compatível com o cumprimento do objetivo de 2% de inflação, pelo que haverá mais subidas de taxas nas próximas reuniões. No entanto, Lagarde não forneceu pormenores sobre o que considera ser o ponto de chegada das taxas de juro, nem excluiu a sua colocação em território restritivo.
- Apesar de ter abandonado o *forward guidance*, o BCE explica na declaração que espera fazer novos aumentos de taxas em "várias" próximas reuniões, embora a sua magnitude seja decidida numa base de reunião a reunião. Durante a conferência de imprensa, Lagarde explicou que várias reuniões seriam mais de duas e menos de cinco, o que sugere que poderia haver aumentos até à reunião de março de 2023 que elevariam a taxa de depósito para cerca de 2%.
- Lagarde também reconheceu que a elevada inflação na zona euro se deve principalmente a fatores do lado da oferta contra os quais o BCE não pode lutar (estrangulamentos ou choques energéticos, por exemplo). Assim, o objetivo dos aumentos de taxas é evitar que as expectativas de inflação a médio e longo prazo desancorem e mostrar a determinação do BCE em cumprir o seu objetivo.
- Quanto aos restantes instrumentos do BCE, não houve grandes novidades, o que evidencia a relevância das taxas de juro como o principal instrumento de política monetária. Quando questionada na conferência de imprensa sobre a possibilidade de não reinvestir os ativos APP e PEPP na maturidade (*quantitative tightening*), Lagarde disse que ainda não era altura de ter esta discussão. Por outro lado, deu a entender que as condições dos TLTROs poderiam ser revistas nas próximas reuniões e o comunicado de imprensa confirmou o fim do *tiering*.

## Reação dos mercados

---

O tom relativamente *hawkish* do BCE fez subir as *yields* da dívida soberana da zona euro (a taxa da obrigação alemã a 2 anos subiu mais de 20 p.b. em comparação com o início da sessão enquanto a obrigação a 10 anos subiu mais de 10 p.b.), deixando os prémios de risco periféricos inalterados. No mercado de ações, os principais índices bolsistas registaram ganhos na sessão como um todo, com um claro desempenho superior do sector financeiro. O euro, por seu lado, enfraqueceu ligeiramente em relação ao dólar e ficou mais uma vez abaixo da paridade.

---

BPI Research, 2022  
e-mail: [deef@bancobpi.pt](mailto: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.