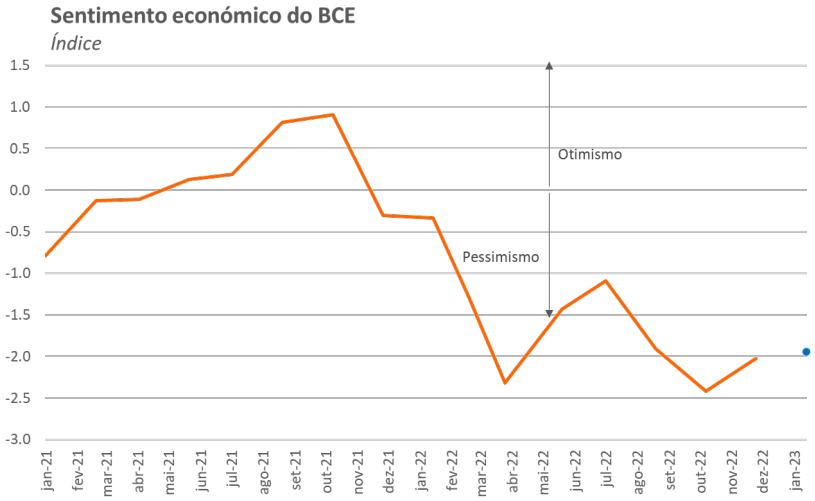
Nota Breve 02/02/2023

Mercados financeiros - O BCE compromete-se com 50 pontos base

Pontos chave

- O BCE aumentou as suas taxas de juro diretoras em 50 p.b. na reunião de fevereiro e, além disso, disse sem rodeios que pretende aumentá-las de novo em 50 p.b. em março.
- Longe de ser uma surpresa, a decisão foi em conformidade com o que o BCE já tinha avisado em dezembro, apoiada por um "acordo geral" entre os membros do Conselho de Governo do BCE (CG) e, segundo eles, refletiu a necessidade de combater uma inflação indesejavelmente elevada.
- O CG vê a atividade económica como mais resiliente do que o esperado e congratula-se com o facto de a inflação ter desacelerado nos últimos meses. Estes ingredientes apoiam uma melhoria das perspetivas do BCE (de facto, o BCE considera que os riscos negativos diminuíram e que as perspetivas sobre o crescimento e inflação são mais equilibradas), mas o tom geral do CG continua a ser pouco otimista.
- Em particular, Lagarde recordou que, para além do efeito descendente da energia, as pressões inflacionistas subjacentes ainda estão vivas e ativas (as suas palavras literais foram "*alive and kicking*"), e espera que a força do mercado de trabalho lhes dê inércia. Assim, reiterou que o BCE ainda tem trabalho a fazer e, para além dos 50p.b. já apresentados para março, observou que as próximas previsões macroeconómicas do BCE servirão para calibrar o que é um nível "suficientemente restritivo" ao qual levar e manter as taxas de juro (se o nosso cenário macroeconómico se concretizar, isto deverá resultar numa desaceleração final no ritmo das subidas entre maio e junho). Contudo, Lagarde reiterou também que as decisões de política monetária, incluindo as de março, serão avaliadas à luz de dados económicos.
- A leitura mais otimista sobre o cenário e a possibilidade de as taxas poderem ser ajustadas a um ritmo mais lento foi saudada nos mercados financeiros com subidas generalizadas dos ativos de risco e uma depreciação do euro.



Nota: O índice mede o pessimismo ou optimismo que emerge das declarações lidas pelo Presidente do BCE na conferência de imprensa que se seguiu a cada reunião de política monetária. O ponto azul corresponde à última reunião. Mais pormenores podem ser encontrados no artigo The "sense and feel" of the ECB's messages, IM11/2019.
Fonte: BPI Research.

Cenário económico

- O BCE apresentou uma visão um pouco mais positiva do cenário económico, embora num contexto sombrio. Em particular, nota um acentuado abrandamento na atividade e espera que se mantenha fraco nos próximos meses. Mas, contra os ventos contrários da elevada inflação, a incerteza associada à guerra na Ucrânia e os efeitos do aperto monetário, a atividade contará com a normalização dos estrangulamentos, uma maior segurança do abastecimento energético, a robustez do mercado de trabalho e a melhoria que começa a ser observada nas empresas e na confiança dos consumidores.
- Sobre a inflação, o BCE destacou positivamente a queda nos preços implícita nos futuros da energia, mas observou que os preços dos alimentos continuam a acelerar, que as pressões nos preços subjacentes permanecem fortes (capturando a disseminação de custos de energia mais elevados para o resto do cabaz de preços) e que há uma aceleração no crescimento dos salários.
- No que respeita ao equilíbrio dos riscos, o BCE também vê uma melhoria. Embora forças negativas continuem a dominar (guerra na Ucrânia, abrandamento económico global, novas distorções na cadeia de abastecimento e possíveis novos surtos da COVID, preços mais elevados das matérias-primas devido a um ressurgimento na China), destaca no lado positivo a possibilidade de que o choque energético se dissipe mais rapidamente e que isto atenue as pressões inflacionistas subjacentes.

Política monetária

- Depois de acumular um aumento de 250 p.b. desde julho passado, o BCE aumentou as três taxas de juro diretoras em 50 p.b. pelo segundo mês consecutivo.
- O BCE também reiterou o seu compromisso de continuar a aumentar as taxas de forma significativa e constante. Além disso, num movimento invulgar, a declaração oficial tornou explícita a intenção de aumentar novamente as taxas em 50 p.b. na reunião de março.
- Neste momento, e coincidindo com a atualização das suas previsões macroeconómicas, o BCE reavaliará os seus próximos passos. Em vez do fim do ciclo de subidas, o tom de Lagarde na conferência de imprensa sugere um roteiro em que, em maio, o BCE voltará a aumentar as taxas, mas a um ritmo mais lento. De facto, esta é a nossa opinião: depois de março, projetamos mais duas subidas de 25 p.b. (maio e junho), deixando a taxa *depo* a um nível de "pico" de 3,50% durante o resto do ano.

Taxas de juro diretoras do BCE

Refi (taxa sobre operações semanais de refinanciamento)	3,00% (2,50%)
Depo (taxa sobre a liquidez estacionada na facilidade de depósito)	2,50% (2,00%)
MLF (taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez *overnight*)	3,25% (2,75%)

***Nota**: Entre parênteses, taxas em vigor antes da reunião.*

- Houve poucas novidades em relação aos restantes instrumentos de política monetária (de facto, o BCE reiterou que neste momento as taxas são o seu principal instrumento). Lagarde recordou que os reinvestimentos flexíveis do PEPP são a primeira linha de defesa contra os riscos de fragmentação e transmissão inadequada da política monetária, enquanto renovou o seu compromisso com o TPI (embora tenha deixado claro que não há sinais de que seja necessário utilizá-lo).

- No APP, após anunciar em dezembro passado que começará a reduzir a carteira de obrigações em Março[1], foi declarado hoje que:
  - Os reinvestimentos que continuarem serão repartidos proporcionalmente entre os diferentes tipos de ativos que se vençam (obrigações do Estado, obrigações de empresas, etc.) e, dentro das obrigações do Estado, proporcionalmente entre os diferentes países para os quais as obrigações estão a vencer.
  - Dentro dos reinvestimentos da dívida das empresas, o BCE dará preferência a favor de empresas mais verdes em termos climáticos.
- Finalmente, quando questionado sobre o aperto das condições de crédito, Lagarde indicou que este é um sinal de uma boa transmissão do aperto da política monetária.

Reação dos mercados

Os mercados financeiros reagiram às mensagens do BCE com um tom *dovish*, na sequência da leitura mais positiva por parte do banco central do equilíbrio dos riscos em torno da inflação e, neste sentido, da possibilidade de uma trajetória da taxa de juro oficial mais baixa do que a anunciada poder ser acordada. Como resultado, as expectativas implícitas nos mercados monetários foram ajustadas ligeiramente para baixo, com a taxa terminal cotada a um pouco menos de 3,5%, ou seja, cerca de 10-15 p.b. mais baixa do que antes da reunião. Como resultado, as rentabilidades das obrigações soberanas ajustaram-se para baixo (em cerca de -20 p.b. para 2,1% para a obrigação alemã a 10 anos e cerca de -40 p.b. para 3,9% para o equivalente italiano), os índices de ações mantiveram a sua tendência ascendente (+1,6% para o Eurostoxx 50, 1,4% para o IBEX 35), enquanto que o euro desvalorizou face às principais moedas, no seu câmbio com o dólar e voltou ao nível de 1,09, prévio ao da reunião da Fed.

BPI Research, 2023
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.

[1] Recordemos: de todas as obrigações da carteira do APP com vencimento entre março e junho, o BCE deixará 15 mil milhões por investir todos os meses. Depois de junho, o BCE manterá a mesma estratégia, mas poderá ajustar o ritmo dos 15 mil milhões por mês.