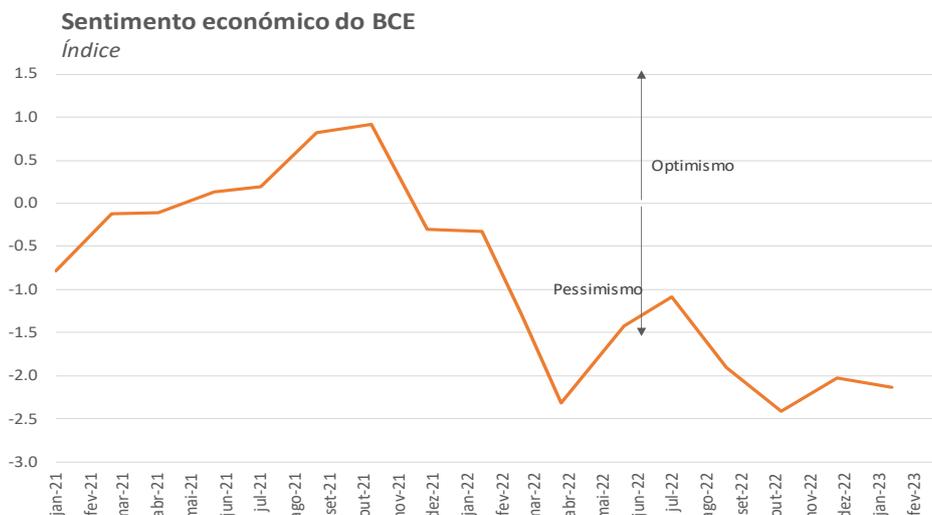


Nota Breve 16/03/2023

## Mercados Financieros - O BCE aumenta as taxas em 50 p.b. e condiciona os próximos passos à evolução dos dados

### Pontos chave

- Como [esperávamos](#), o BCE aumentou as suas taxa oficiais em 50 p.b. em resposta ao receio de que a inflação se mantenha demasiado elevada durante demasiado tempo.
- Contudo, a reunião suscitou um certo otimismo cauteloso (com permissão da recente turbulência financeira). Por um lado, o BCE vê um melhor desempenho da atividade económica e, também reduziu as suas previsões para a inflação, graças à melhoria do cenário energético (também para a subjacente, mas neste caso no médio e longo prazo). O BCE também saudou os sinais de transmissão do aperto monetário, com critérios de concessão de crédito mais exigentes, subida das taxas de juro e menor procura.
- Mas, por outro lado, o BCE também recordou que os níveis de inflação previstos ainda são elevados (o objetivo de 2% só é atingido em 2025), as pressões implícitas sobre os preços permanecem fortes e observou-se um crescimento salarial mais elevado e um aumento das margens comerciais (em particular nos sectores com restrições de oferta e crescimento da procura).
- Em relação à recente turbulência financeira, o BCE adotou uma linha semelhante. Por um lado, colocou grande ênfase na resiliência do sector bancário europeu e na força e qualidade dos seus rácios de capital e almofadas de liquidez. Por outro lado, contudo, advertiu que as tensões financeiras acrescentam mais incerteza a um cenário já de si exigente.
- Assim, o BCE evitou dar quaisquer pistas sobre as próximas subidas de taxas e parece ter passado de uma estratégia em que, desde dezembro, apontava para fortes subidas de taxas nas reuniões seguintes para uma atitude baseada nos dados económicos (e financeiros) que se irão tornando disponíveis.
- Como disse Lagarde na conferência de imprensa, se as previsões económicas do BCE se cumprirem, as taxas ainda têm muito espaço para aumentar nos próximos meses, mas a incerteza é demasiado elevada neste momento. Assim, e de acordo com as expectativas do mercado, pensamos que, no futuro, o BCE optará por ser mais gradual e cauteloso (ou seja, aumentos de 25 p.b., e desde que não haja uma deterioração acentuada do cenário devido a acontecimentos inesperados).



**Nota:** O índice mede o pessimismo ou optimismo que resulta das declarações do Presidente do BCE na conferência de imprensa que se segue a cada reunião de política monetária. O ponto azul corresponde ao da última reunião. Para mais pormenores, ver o artigo O «sentido e a sensibilidade» das mensagens do BCE, IM11/2019, disponível em [www.bancobpi.pt](http://www.bancobpi.pt).

**Fonte:** BPI Research.

## Cenário económico

- A melhoria do cenário energético, com preços dos principais produtos de referência muito mais baixos e estáveis do que no Outono passado, levou o BCE a baixar as suas previsões de inflação e a melhorar as suas projeções para o PIB. No entanto, a revisão tem algumas nuances:
  - Na atividade, as previsões de crescimento para 2024-25 diminuem devido ao impacto do aperto monetário.
  - Nos preços, a previsão central para a inflação subjacente em 2023 aumenta tendo em conta os dados mais fortes do que o esperado até agora, mas as previsões para 2024 e 2025 são ligeiramente revistas em baixa. O BCE considera que, em grande medida, as elevadas taxas de inflação observadas em bens e serviços não energéticos refletem o impacto desfasado das forças que estão a desvanecer-se (os efeitos secundários do choque energético do ano passado, estrangulamentos, procura reprimida).
  - Quanto ao balanço dos riscos, o BCE vê uma prevalência de riscos negativos para o PIB (turbulência financeira, guerra na Ucrânia, abrandamento da economia global) mas, ao contrário das reuniões anteriores, desta vez não comentou se as perspetivas de inflação estão rodeadas de mais riscos positivos ou negativos.
  - As previsões baseiam-se em dados até ao início de março e, portanto, não incorporam o tumulto financeiro vivido desde o colapso do Silicon Valley Bank na semana passada.

Previsões de março	2022	2023	2024	2025
Crescimento PIB	3,6	1,0 (0,5)	1,6 (1,9)	1,6 (1,8)
Inflação global	8,4	5,3 (6,3)	2,9 (3,4)	2,1 (2,3)
Inflação subjacente	3,9	4,6 (4,2)	2,5 (2,8)	2,2 (2,4)

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

- Da mesma forma, o BCE salientou também que, à medida que o cenário energético melhora, é importante redirecionar o apoio fiscal e concentrar a política fiscal na melhoria da produtividade e da sustentabilidade das finanças públicas.

## Política monetária

- O BCE aumentou as suas três taxas de juro diretoras em 0,50 p.p., elevando o aumento acumulado desde julho para +350 p.b.

### Taxas de juro directoras do BCE

<b>Refi</b> (taxa sobre operações semanais de refinanciamento)	3,50% (3,00%)
<b>Depo</b> (taxa sobre a liquidez depositada na facilidade de depósito)	3,00% (2,50%)
<b>MLF</b> (taxa da facilidade de cedência de liquidez <i>overnight</i> )	3,75% (3,25%)

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

- A decisão não foi unânime, mas foi apoiada por uma grande maioria. De facto, na conferência de imprensa, Lagarde indicou que não tinha havido propostas alternativas e que os três ou quatro membros que não apoiaram a subida não discordaram da substância da decisão, mas que, num ambiente tão incerto, teriam preferido que o BCE desse um pouco mais de tempo.

- O BCE indicou que os seus próximos passos dependerão de três fatores: 1) as perspetivas de inflação à luz da evolução dos dados económicos e financeiros, 2) a evolução das pressões implícitas nos preços, e 3) a intensidade da transmissão do aperto monetário já compreendida.
- Questionada sobre uma possível ação do BCE face à turbulência financeira, Lagarde indicou que o BCE não precisa de conceber novas ferramentas, mas já dispõe de muitos instrumentos poderosos (tais como TLTROs ou aquisições de ativos) e reiterou o compromisso do BCE em preservar a boa transmissão da política monetária em todas as economias da zona euro, bem como a sua capacidade de injetar liquidez no sistema financeiro, se necessário.
- Sobre este ponto, tanto Lagarde como Luis de Guindos reiteraram a solidez do sistema bancário da zona euro e a exposição limitada ao banco suíço Credit Suisse. Do mesmo modo, de Guindos salientou que, ao contrário de alguns bancos regionais nos EUA, entre os bancos europeus as possíveis perdas contabilísticas associadas à menor valorização das carteiras de ativos de taxa fixa seriam mais do que compensadas pelos rendimentos associados ao aumento das taxas de juro.

## Reação dos mercados

---

Os mercados financeiros reagiram positivamente aos anúncios do BCE, com destaque tanto para os sinais de flexibilidade relativamente à trajetória das taxas de juro oficiais nos próximos meses como para as mensagens de solidez e resiliência do sector bancário europeu. Os índices bolsistas aumentaram os seus ganhos (1,9% para o Eurostoxx 50, 1,4% para o IBEX 35), enquanto as yields da dívida soberana caíram, tanto na Europa (-12 p.b. para 2,2% no caso do *Bund* alemão) como nos EUA (-6 p.b. para 3,5% para o título equivalente a 10 anos). A taxa de câmbio do euro permaneceu pouco alterada (cerca de 1,06 contra o dólar). As taxas implícitas no mercado monetário esperam que a taxa *depo* do BCE atinja um pico de cerca de 3,00-3,25% em julho, enquanto para a Fed, antecipam que na próxima semana ocorra o último aumento do ciclo de 25 p.b. e descidas acumuladas de 75 p.b. até ao final deste ano.

---

BPI Research, 2023

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.