

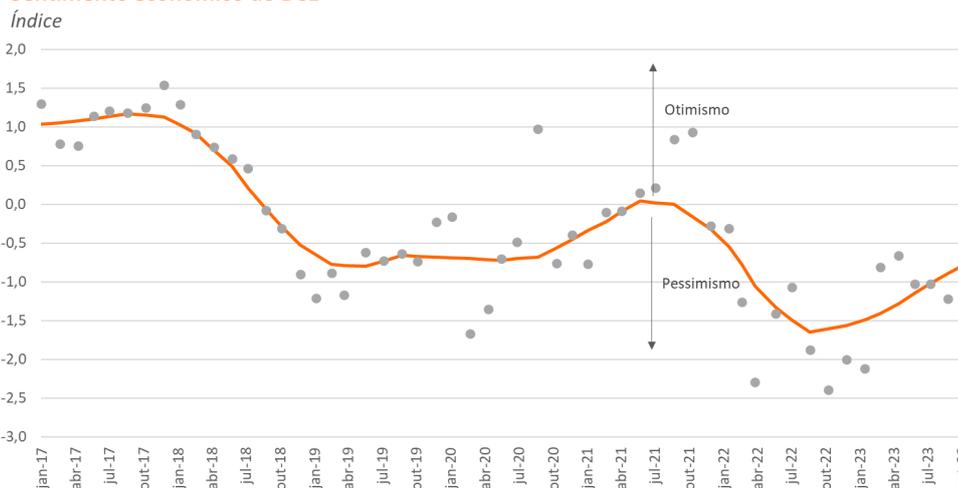
Nota Breve 26/10/2023

Mercados financeiros · **BCE: ação face à inação**

Pontos chave

- O BCE exibiu um tom relativamente positivo na reunião de outubro em que, pela primeira vez desde julho de 2022, deixou as taxas de juro inalteradas, mantendo-as nos níveis fixados em setembro (*depo* a 4,00%, *refi* a 4,50%).
- Também não fez ou sugeriu alterações noutros instrumentos, como o PEPP ou as reservas mínimas obrigatórias: de facto, Lagarde disse que não houve qualquer discussão sobre o ajustamento destes instrumentos.
- O relativo otimismo do BCE, bem captado pelo nosso índice de sentimento, reflete uma maior confiança na luta contra a inflação (o principal objetivo do banco central, e onde os últimos dados oferecem sinais mais positivos), enquanto que, no que diz respeito à atividade económica, o BCE vê fraqueza e fracas perspetivas para os próximos meses.

Sentimento económico do BCE



Nota: O índice mede o pessimismo ou otimismo que emerge das declarações lidas pelo Presidente do BCE na conferência de imprensa que se segue a cada reunião de política monetária. A linha laranja mostra a tendência suavizada e os pontos o sentimento efetivo em cada reunião. O ponto laranja corresponde à última reunião.
Fonte: BPI Research.

- Na mesma linha, o BCE avaliou positivamente a transmissão da sua política monetária restritiva, destacando o aumento da restritividade dos critérios de crédito e a fraqueza da procura de empréstimos, e salientou que a transmissão ainda não está completa, mas que nos próximos meses (segundo Lagarde, até ao 1T 2024) o efeito das taxas de juro elevadas continuará a ser transmitido à economia no seu conjunto.
- No entanto, o BCE recordou que as expectativas de inflação permanecem demasiado elevadas durante demasiado tempo. Assim, reiterou a sua intenção de manter uma política monetária restritiva durante algum tempo, uma mensagem que Lagarde reforçou com três pontos:
 1. A decisão de hoje foi uma decisão de "manter as taxas", de "atuar com inação".
 2. O facto de se manterem as taxas hoje não significa que não possam ser aumentadas novamente no futuro.

3. Discutir possíveis cortes seria totalmente prematuro, em parte porque não há visibilidade enquanto as negociações salariais e coletivas para 2024 não estiverem resolvidas.
- Por último, e em relação à guerra de Gaza, o BCE reconheceu um aumento da incerteza¹, mas também observou que, atualmente, numa economia europeia com taxas de juro elevadas e uma atividade enfraquecida, os efeitos de um choque energético sobre a inflação não são comparáveis aos da guerra na Ucrânia.

Cenário Económico

- O BCE enviou uma mensagem mista sobre as perspetivas económicas da zona euro, com uma perspetiva cinzenta para a atividade, mas mais otimista quanto à capacidade de controlar a inflação.
- Mais concretamente, a atividade continua fraca, arrastada pela contração da indústria, pela fraca procura externa, pelo agravamento das condições financeiras e pela perda de dinamismo do sector dos serviços (ele próprio afetado pelo contágio da indústria, pela normalização dos padrões de consumo e pelo aumento das taxas de juro).
- Além disso, embora o mercado de trabalho continue a mostrar-se globalmente forte, o BCE já está a identificar sinais de enfraquecimento, com a criação de emprego a abrandar.
- Por outro lado, o BCE observou que os últimos dados sobre a inflação estavam em conformidade com as expectativas e, tendo em conta uma moderação generalizada dos vários indicadores da inflação subjacente e dos efeitos de base da energia, espera que os preços continuem a desacelerar nos próximos meses.
- Em termos de riscos, o BCE mantém um balanço negativo para o crescimento e mantém-se silencioso em relação à inflação, limitando-se a apontar fatores positivos (repercussões geopolíticas nos preços da energia, fenómenos meteorológicos e seus efeitos na alimentação, etc.) e negativos (como uma maior fraqueza da procura ou uma deterioração da atividade económica no resto do mundo).

Política Monetária

- Depois de aumentar as taxas em 450 p.b. entre julho de 2022 e setembro de 2023, o BCE decidiu por unanimidade, em outubro, deixar as taxas inalteradas:

Taxas de juro diretoras do BCE

Refi (taxa das operações de refinanciamento semanais)	4,50% (4,50%)
Depo (taxa sobre a liquidez depositada na facilidade de depósito)	4,00% (4,00%)
MLF (taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez para empréstimos <i>overnight</i>)	4,75% (4,75%)

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

- O BCE não discutiu os ajustamentos noutros instrumentos, como os reinvestimentos do PEPP ou uma alteração do rácio de reservas obrigatórias, ideias que alguns governadores nacionais sugeriram nos últimos meses. No entanto, aproveitando uma pergunta sobre o aumento do prémio de risco italiano, Lagarde recordou que o BCE deve assegurar a transmissão harmoniosa da política monetária em todas as jurisdições e que, se necessário, dispõe de todos os instrumentos para o fazer.

¹ Lagarde apontou também dois mecanismos principais de transmissão: o aumento dos preços da energia e a deterioração da confiança.

- Na conferência de imprensa, algumas perguntas incidiram sobre os bancos comerciais. Por um lado, questionada sobre a remuneração dos depósitos, Lagarde salientou que o diferencial entre o custo do crédito e a remuneração dos depósitos não é da competência do BCE. Por outro lado, questionado sobre os impostos sobre os bancos, o Vice-Presidente Luis de Guindos recordou a opinião do BCE no passado: devem ser evitadas medidas que distorçam a concessão de crédito e a solvência do sector.
- Por fim, sobre a subida sustentada das taxas de juro soberanas nos últimos meses, Lagarde mostrou alguma cautela: apontou "outras jurisdições" (ou seja, os EUA) como a fonte e, nesse sentido, reconheceu que estão a monitorizar os movimentos, uma vez que há um impacto nas condições financeiras europeias que não responde aos fundamentos económicos da zona euro.
- Hoje foi a última reunião do Conselho do BCE de Ignazio Visco, que será substituído por Fabio Panetta na presidência do Banca d'Italia. O lugar de Panetta no CG, que ocupava enquanto membro da Comissão Executiva do BCE, será ocupado por Piero Cipollone.

Reação dos Mercados

A reação dos mercados financeiros à reunião do BCE foi *dovish*. As taxas de juro soberanas da Zona Euro desceram entre 5 p.b. e 10 p.b. na sessão, tanto no lado longo como no lado curto e com um aperto moderado dos prémios de risco da periferia. No mercado cambial, o euro manteve-se errático em torno dos 1,05 dólares, enquanto os mercados acionistas arrastavam perdas desde o início da sessão, mas com tendência para recuperar após a declaração e conferência de imprensa do BCE.

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.