

Nota Breve 09/07/2021

Mercados financeiros · Um BCE mais verde adota um objetivo de inflação simétrico em 2%.

Conclusões da revisão estratégica e avaliação

- Após 18 meses desde o início do processo e 18 anos após a última revisão, o BCE anunciou ontem as conclusões da sua revisão estratégica, segundo as quais a nova meta de inflação será de 2% (em vez de "abaixo, mas próximo de 2%").
- Por outro lado, as conclusões tornam explícito que, sem prejuízo da estabilidade dos preços, o BCE deve contribuir para as políticas da Comissão Europeia, incluindo o pleno emprego e a proteção do meio-ambiente. A este respeito, o BCE comprometeu-se a elaborar um roteiro que trace os passos para um sistema financeiro resiliente face aos riscos climáticos e que contribua para a descarbonização da economia.
- Estas mudanças são de grande alcance e constituem um afastamento do legado do Bundesbank, mas não surpreenderam em demasia os mercados financeiros, uma vez que os recentes discursos dos membros do Conselho do BCE já tinham oferecido pistas quanto ao resultado da revisão estratégica. A nova estratégia sugere que o BCE será muito paciente antes de aumentar as taxas de juro e que manterá no balanço uma importante carteira de obrigações por um longo período de tempo.
- Resta saber como o BCE traduz esta estratégia nos próximos comunicados. A 22 de julho, o BCE irá publicar o primeiro comunicado após a revisão e poderemos observar a mudança nas *forward guidance*. A instituição terá de realizar um importante exercício pedagógico para assegurar que todos os agentes compreendam devidamente a nova estratégia.

Detalhes da revisão estratégica

- **Objetivo da inflação:**
 - Foi fixado em 2% (anteriormente era "abaixo, mas perto de 2%"), um objetivo que é mais claro e mais fácil de comunicar. Consideram que a este nível existe espaço de manobra suficiente para responder a riscos deflacionistas. Além disso, o BCE reforçou a simetria, sublinhando que os desvios ascendentes ou descendentes face aos 2% são motivo de igual preocupação.
 - O BCE será mais tolerante à inflação acima dos 2%, de forma temporária, se necessário para estimular as expectativas de inflação até à zona dos 2,0%. Lagarde quis distanciar-se da estratégia da Fed, que visa explicitamente compensar períodos de inflação abaixo da meta com períodos de inflação acima da meta. O passo dado ontem está numa direção semelhante, a fim de ganhar flexibilidade quando se trata da primeira subida, mas menos decisiva.
 - O período de referência para o cumprimento da meta continua a ser o médio prazo, uma vez que se entende que a política monetária atua com um certo atraso em matéria de inflação.
- **Preços das casas e índice de preços:**
 - Encorajam o Eurostat a considerar a forma como os preços das casas poderiam ser introduzidos no IHPC (Índice Harmonizado de Preços no Consumidor). Atualmente só estão incluídos os preços das rendas.
 - Por enquanto, o BCE limitar-se-á a acompanhar os preços das casas como outro elemento na sua discussão sobre a evolução dos preços (como já faz com os salários, por exemplo).
- **Instrumentos de política monetária:**

- As taxas de juro oficiais continuarão a ser o principal instrumento do banco central.
- *Forward guidance*, as aquisições de ativos no mercado secundário e TLTROs continuarão a ser ferramentas a serem utilizadas quando necessário.
- **Alterações Climáticas:**
 - O BCE apresentou um roteiro com os resultados até 2024 para incorporar explicitamente as alterações climáticas (e a transição) no seu quadro operacional, com base em:
 - O impacto das alterações climáticas na estabilidade dos preços; indicadores (PIB, emprego, taxas de juro, investimento, produtividade); estabilidade financeira e a transmissão da política monetária.
 - O impacto das alterações climáticas e da transição verde no valor e perfil de risco dos ativos no balanço do BCE (o que pode levar a uma acumulação de riscos climáticos por parte do BCE).
 - O papel (complementar) que o BCE pode desempenhar na mitigação das alterações climáticas, e no apoio às políticas da UE (em conformidade com a obrigação secundária do BCE de apoiar os objetivos e políticas da UE sem prejuízo da estabilidade dos preços).
- Para mais detalhes ver a secção "O Plano de Ação para as Alterações Climáticas" abaixo.
- **Outros:**
 - O BCE pôs fim à estrutura de análise da conjuntura que separava o pilar económico do pilar monetário. Entendem que as interações entre estas duas áreas para a análise da inflação são múltiplas e devem ser consideradas conjuntamente.
 - A partir de agora, a comunicação da instituição será mais clara, mais visual e com menos linguagem técnica, a fim de alcançar um público mais vasto. Lagarde explicou que o comunicado da reunião de 22 de julho será substancialmente diferente do anterior.
 - O BCE avaliará periodicamente esta estratégia, sendo a próxima vez em 2025. Compreendem que, num mundo em constante mudança como o atual, uma estratégia não pode passar 18 anos sem sequer ser avaliada.

O Plano de Ação para as Alterações Climáticas

A implementação do plano terá lugar em paralelo com a introdução de iniciativas e políticas europeias no domínio da divulgação e *reporting* sustentáveis. O BCE menciona explicitamente a **Diretiva sobre a sustentabilidade empresarial** (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), a **Taxonomia** e a **Regulação sobre a divulgação sustentável no sector financeiro**.

Elementos chave do Plano (etapas/prestações para os próximos 3 anos):

- 1) Melhorar as capacidades do BCE/Eurosistema** para desenvolver novos modelos macro e análises de cenários climáticos, e analisar as implicações das alterações climáticas e das políticas climáticas na economia, no sector financeiro e na transmissão da política monetária. O BCE pretende também desenvolver novos indicadores climáticos (indicadores sobre instrumentos financeiros verdes, sobre a pegada de carbono das carteiras das instituições financeiras e sobre a exposição dessas carteiras a riscos físicos).
- 2) Requisitos de divulgação de informação climática (em conformidade com a regulamentação da UE)** como critério de elegibilidade de ativos no programa de compra de ativos e como garantia no BCE ou como base para um tratamento diferenciado.
 - Estes requisitos (que entrariam em vigor em 2024) terão em conta iniciativas a nível europeu no âmbito da divulgação e *reporting* sustentáveis e ajudarão a promover práticas de divulgação da informação (no mercado) consistentes. O BCE anunciará um plano detalhado em 2022.

- Lagarde deixou claro que, no futuro, a divulgação será um pré-requisito indispensável para a elegibilidade de qualquer obrigação no programa de aquisição de ativos empresariais e de qualquer ativo apresentado como garantia.

3) Melhorar as capacidades de avaliação dos riscos climáticos:

- Para além do teste de *stress* climático em 2022, o BCE anunciou que pretende introduzir, de forma regular, testes de *stress* climáticos (a partir de 2023-24)
- O BCE também pretende incorporar os riscos climáticos nas notações de crédito utilizadas no quadro de garantias e no programa de aquisição de ativos privados (o BCE desenvolverá normas mínimas para a incorporação dos riscos climáticos nas notações internas e avaliará a forma como as agências de *rating* incorporam estes riscos).

4) Adaptar o quadro de garantia para incorporar os riscos climáticos:

- O BCE terá em consideração os riscos climáticos relevantes na hora de avaliar a valorização e o perfil de risco dos ativos apresentados ao BCE como garantia. O objetivo será assegurar que a avaliação destes ativos reflita todos os riscos relevantes, incluindo os riscos climáticos.
- O BCE também abre a porta à aceitação de novos produtos na área das finanças sustentáveis como garantia (como já fez com as obrigações ligadas à realização de objetivos sustentáveis).

5) Adaptar o Programa de Aquisição de Ativos Empresariais:

- O BCE ajustará a atribuição das compras de obrigações de empresas para incorporar critérios climáticos. Entre outros, estes critérios podem implicar que os emitentes de títulos de dívida devem estar alinhados com a legislação europeia sobre métricas climáticas ou ter compromissos para alcançar a neutralidade carbónica.
- Além disso, o BCE começará a divulgar, a partir de 2023, informação climática sobre as compras que faz através do seu programa.

BPI Research, 2021
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.