

BCE APROXIMA-SE DO PONTO DE NEUTRALIDADE DAS TAXAS DE JURO DE REFERÊNCIA

Bruno Fernandes: brunofernandes@santander.ptRui Constantino: rui.constantino@santander.pt

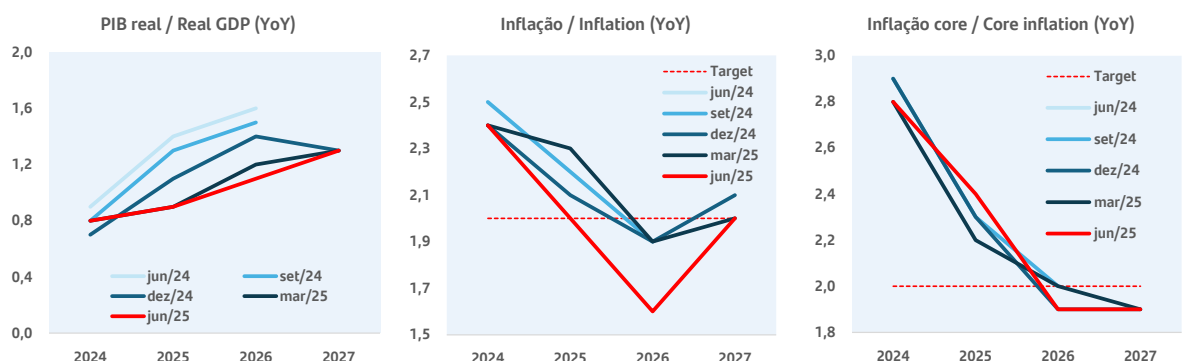
O Banco Central Europeu reduziu as taxas de juro de referência em 0,25%, com a taxa de facilidade de depósito reduzir para 2% e a taxa de refinanciamento para 2.15%. Esta redução representa a oitava descida consecutiva desde 12 de junho de 2024, inclusive. Em termos acumulados, o BCE desceu em 200 pb desde o nível mais elevado registado (de 4% em setembro 2023).

O ritmo de descida das taxas de juro prossegue numa cadência mais regular e mais lenta quando comparado com o ciclo de subida mais recente. Quando comparamos os dois ciclos verificamos as taxas de juro aumentaram a diferentes velocidades ao longo do ciclo de subida, em resposta à evolução da rápida aceleração da taxa de inflação, enquanto o ciclo de descida o ritmo prossegue a uma velocidade mais lenta, mas constante.

Os argumentos da revisão em baixa da taxa de juro referência continua a ser suportada convergência da taxa de inflação atual e de expetativas de preços ancoradas em redor do objetivo de 2%. A manutenção de um contexto global de incerteza relacionados com o contexto geopolítico e políticas comerciais protecionistas, o BCE reviu em baixa o cenário de taxa de inflação para 2025 e 2026, em 0.3pp, para 2% e 1.6%, refletindo os efeitos base relacionados com a redução do preço da energia e apreciação da taxa de câmbio do euro.

O novo cenário de crescimento económico do BCE manteve-se inalterado face ao anterior, com a economia a crescer 0.9% em 2025, 1.1% em 2026 e 1.3% em 2027. Contudo, as incertezas geradas pelo conjunto de riscos geopolíticos, nomeadamente com o aumento das tarifas e volatilidade em redor das políticas comerciais, podem resultar numa queda mais pronunciada das exportações e do investimento. Por outro lado, a aceleração do plano de investimento em defesa, no âmbito do ReArm EU 2030, poderá potenciar o crescimento económico a médio prazo. O contexto de taxa de desemprego baixo e reforço do poder de compra das famílias cria os alicerces de liquidez para que a propensão ao consumo ganhe um novo ímpeto, em especial num contexto de condições de financeiras menos restritivas.

Projeções económicas do BCE em cada reunião



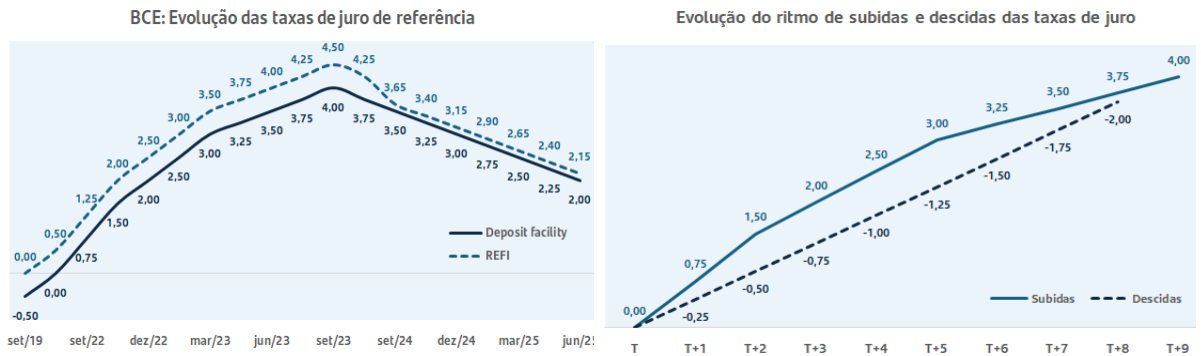
Fonte: BCE, Estudos Económicos

Neste sentido, a política monetária do BCE visa encontrar o melhor ponto de neutralidade entre o nível da taxa de juro de referência e o nível da taxa de inflação, com objetivo de continuar a promover o crescimento económico num contexto de elevada incerteza, e onde os riscos de aceleração da inflação também existem caso os impactos das políticas comerciais se revelem menos penalizadoras.

O BCE deverá continuar focado em posicionar a taxa de juro de referência ao longo de 2025 dentro do intervalo estimado para a taxa de juro natural de 1.75% e 2.25%. A confirmação de um crescimento económico moderado e de expetativas de taxa de inflação mais baixas, continuará a dar espaço para uma nova revisão das taxas de juro em 2025. Mas neste momento, o BCE aparente ter encontrado o ponto de equilíbrio das taxas de

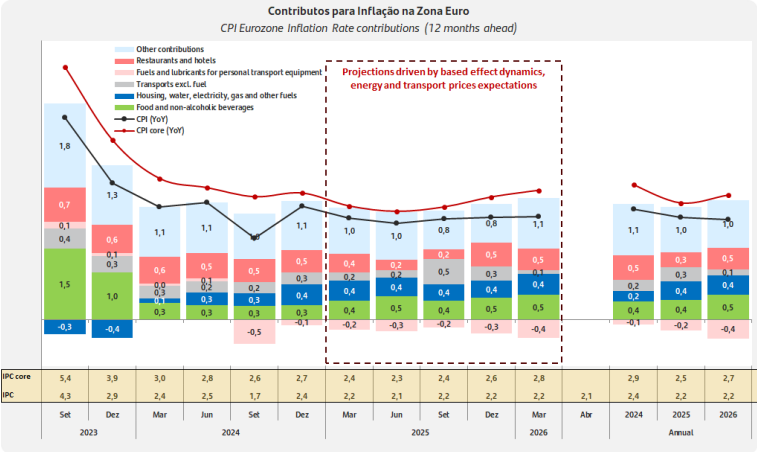
juro de referência, considerando as projeções de crescimento económico (e com expectativas de que possa ser mais forte) e de um panorama de expectativas de inflação bem ancoradas em redor de 2%.

Evolução da taxa de juro real de referência



Fonte: Banco Central Europeu (BCE)

Zona Euro: Taxa de inflação - evolução e perspetivas



Fonte: Datastream, Estudos Económicos