

## **BCE VOLTA A DESCER A TAXA DE REFERÊNCIA EM 25BP PARA 3.5%, ANCORADA NA TRAJETÓRIA DESINFLACIONISTA ATUAL. CONTUDO, SUBSISTEM RISCOS INFLACIONISTAS!**

Bruno Fernandes: [brunofernandes@santander.pt](mailto:brunofernandes@santander.pt)

Rui Constantino: [rui.constantino@santander.pt](mailto:rui.constantino@santander.pt)

O Banco Central Europeu validou as expectativas de mercado de descida das taxas de juro de referência, reduzindo a facilidade de depósito em 25 pontos base, de 3.75% para 3.50%. Adicionalmente, e como anunciado em 13 de março de 2024, o diferencial entre a taxa de juro das operações de refinanciamento e a taxa de juro de depósito foi fixado em 15 pontos base, o que significa uma redução acumulada de 60 pontos base, colocando a taxa refi em 3.65%.

Os argumentos para uma segunda descida da taxa de juro resultam de um reforço das perspetivas de convergência da inflação para próximo do objetivo de 2%, prevendo o BCE que esta se situe em 2.2% em 2025 e em 1.9% em 2026 (assim reafirmando as projeções apresentadas em junho de 2024). No entanto, é esperado que a taxa de inflação acelere na segunda metade de 2024, em resultado de efeitos de base relacionados com a subida dos preços da energia, tendência que deverá prolongar-se até março de 2025. A partir dessa data, taxa de inflação deverá voltar a desacelerar, à medida que o efeito de base do preço da energia se reduz, mas que vai sendo parcialmente substituído pelo progressivo maior contributo dos efeitos do aumento dos custos de transporte.

No que concerne às projeções para a taxa de inflação subjacente, estas foram revistas ligeiramente em alta para 2024 e 2025, refletindo um perfil de desaceleração menos acentuada face ao anteriormente esperado. Ainda assim, as novas projeções continuam a apontar para uma desaceleração, para 2.9% em 2024, 2.3% em 2025 e 2.0% em 2026.

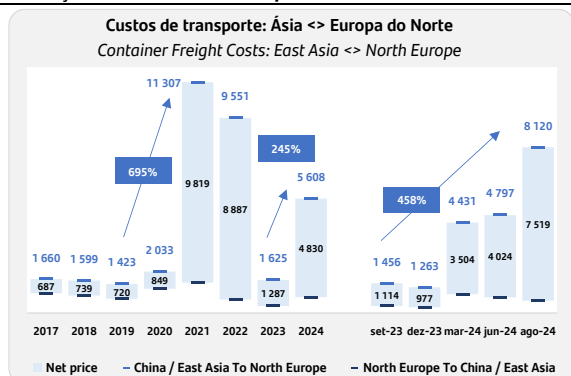
Apesar da redução das taxas de juro, as condições de financiamento permanecem restritivas, repercutindo-se numa maior moderação do consumo privado e do investimento, obrigando o BCE a rever em baixa as suas projeções de crescimento, em 0.1pp. O PIB deverá crescer 0.8% em 2024, 1.3% em 2025 e 1.5% em 2026, fruto de um contributo mais fraco da procura interna nos próximos trimestres.

A narrativa central do BCE é de que os riscos inflacionistas estão aparentemente controlados. Contudo, subsistem bolsas inflacionistas que ainda não deixam completamente tranquilo o BCE, no sentido de suportar o argumento para uma nova diminuição de taxas já na reunião de outubro de 2024. Mesmo que a inflação continue a reduzir-se em setembro, esta deverá acelerar em termos homólogos e a ausência de novos dados económicos reduz a possibilidade de construção de argumentos económicos que suportem uma redução da taxa de referência.

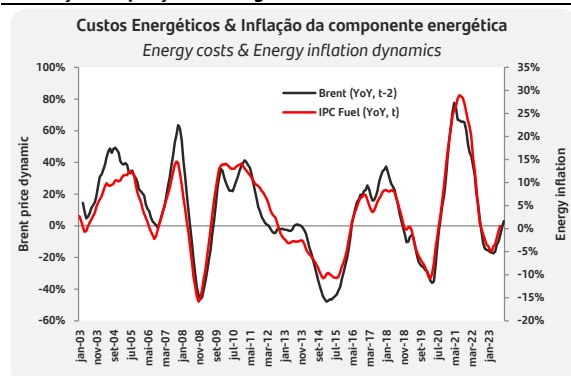
Se o cenário económico do BCE se materializar conforme o esperado (caracterizado por um crescimento económico fraco, ou seja, uma economia a operar abaixo do potencial, mas que, milagrosamente, continua a sustentar o crescimento do emprego, de 0.8% em 2024 e 0.4% em 2025 e 2026 traduzida numa taxa de desemprego de 6.5% em todo o horizonte de projeção), poderão existir condições económicas para que o BCE reveja em baixa as taxas de referência na reunião de dezembro de 2024 (ou janeiro de 2025) em 25pb. Trajetória que deverá prosseguir ao longo de 2025, a um ritmo de 25 pb por trimestre.

Contudo, subsistem riscos que poderão impactar negativamente o crescimento económico e, simultaneamente, ressuscitar pressões inflacionistas, como é o caso da implementação de medidas protecionistas mais abrangentes, a intensificação de políticas orçamentais expansionistas (com aumento do endividamento público e défices elevados) e aumento dos custos energéticos por via da intensificação dos conflitos armados. Esta conjuntura deverá manter o BCE muito cauteloso no ritmo a que a política monetária poderá evoluir, pois a resposta principal será sempre de controlo das pressões inflacionistas.

## Evolução dos custos de transporte



## Evolução do preço da energia



## Portugal: Evolução e perspetivas da taxa de inflação

