

Nota breve 10/09/2018

Mercados financeiros · O BCE avaliará as turbulências do verão e a fase do atual ciclo

Reunião de 13 de setembro de 2018: o que esperar?

- **O BCE centrará a reunião de setembro na atualização de suas previsões macroeconómicas**, que indicarão como a turbulência financeira observada ao longo do verão afetou a zona do euro (especialmente nas economias emergentes, mas também o aumento do prémio risco italiano). Além disso, avaliará a posição cíclica da zona do euro após o valor do PIB para o 2º trimestre ter sido positivo, no entanto aquém do esperado e não ultrapassando os valores do 1º trimestre.
- Não esperamos desenvolvimentos significativos em termos da evolução futura da política monetária, dado que em junho **o BCE já indicou o caminho a seguir até final de 2018**. O BCE deverá reiterar a intenção de manter as taxas de juros de referência em -0,40%, 0,00% e 0,25% pelo menos até o último trimestre de 2019 e lembrará que continuará a estar presente nos mercados por um longo período de tempo, reinvestindo os ativos vencidos.
- No entanto, a sua leitura do cenário macro poderá dar indicações do ritmo a que pretende ajustar o estímulo monetário. Além disso, poderá dar pistas sobre possível disparidade de visões dentro do Conselho de Governadores, que sofrerá mudanças importantes em 2019 (terminam os mandatos do presidente Mario Draghi, do economista-chefe Peter Praet e de Benoît Cœuré, membro do Conselho Executivo).

Condições económicas e financeiras recentes

- Embora o crescimento do PIB no segundo trimestre (0,4% em relação ao trimestre anterior, 2,1% em termos anuais) tenha sido um pouco decepcionante (era esperada uma ligeira aceleração face ao crescimento em cadeia de 0,4% do primeiro trimestre), a robustez da procura doméstica aponta para um avanço firme nos próximos trimestres. No seu conjunto, os indicadores de atividade sugerem que a forte recuperação cíclica de 2017 diminuiu de intensidade num registo mais rápido do que o esperado e que, a partir de agora, **a zona do euro crescerá mais de acordo com seu potencial**.
- A **inflação** global (2,1% em julho e 2,0% em agosto) continua impulsionada pelos preços da energia, mas a subjacente deverá permanecer em níveis mais contidos (1,3% em julho e 1,2% em agosto).
- Ancoradas pelo BCE, **as taxas de juros e as condições financeiras da zona do euro permanecem amplamente acomodáticas**, reagindo relativamente bem face à incerteza em torno da política fiscal da Itália (cujo aumento do prémio de risco contagiou de forma moderada a restante dívida periférica) e à maior volatilidade financeira a nível global.

Perspetivas a médio prazo para o BCE

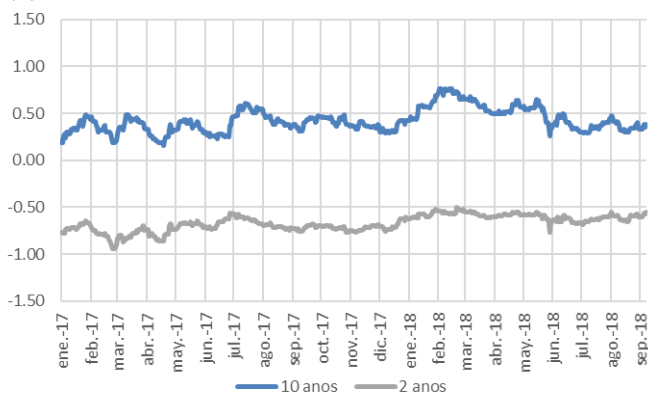
- **A política monetária evolui para uma redução de estímulos graças a um cenário macroeconómico sólido** caracterizado por: 1) crescimento consolidado na fase de expansão do ciclo, 2) desaparecimento do risco de deflação e 3) convergência gradual em direção ao objetivo de inflação.
- A transição para uma política monetária menos acomodática **é um processo lento**:
 - Subutilização de recursos ainda é elevada, desacelerando a recuperação da inflação.
 - É essencial uma comunicação clara que torne as decisões do BCE previsíveis e permita gerir as expectativas e assegurar uma normalização ordenada das condições financeiras.
- **O BCE já deu um passo importante ao anunciar o fim das compras líquidas de ativos** que, se não houver um recuo no cenário macroeconómico, terminará em dezembro de 2018.
- Como parte da estratégia de gradualismo, **o BCE não aumentará as taxas até o final de 2019** e permanecerá nos mercados através do reinvestimento dos vencimentos durante um longo período de tempo.

- **Riscos:** o principal risco centra-se nas tensões comerciais com os EUA, que poderão ter um impacto maior do que o esperado na confiança e na atividade económica. Por outro lado, um sobreaquecimento da economia norte-americana também poderia levar a um aperto nas condições financeiras, causando correções em determinados ativos. Finalmente, a intensificação da turbulência nas economias emergentes pode gerar maior aversão ao risco e contagiar os mercados financeiros de economias mais avançadas.

Indicadores financeiros

Taxas de juro da dívida soberana alemã

(%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Prémios de risco soberano

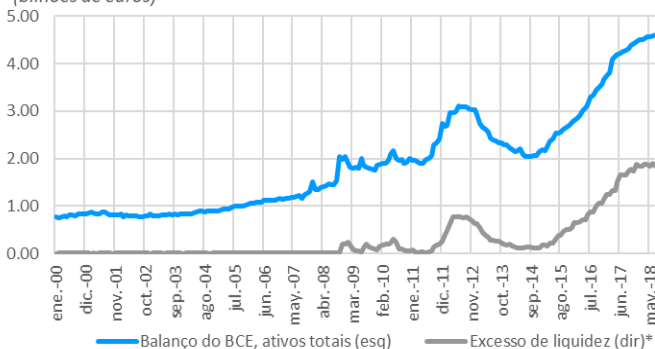
(pb)



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Balança e liquidez do BCE

(bilhões de euros)

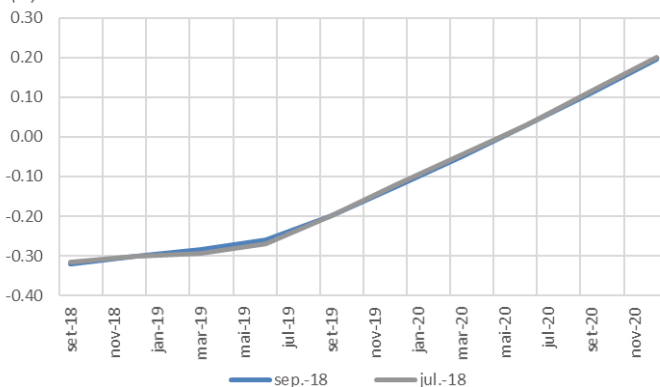


Nota: *Depósitos na facilidade de depósitos, mais excesso de reservas menos uso de facilidade de reservas menos uso da facilidade marginal de crédito.

Fonte: BPI Research, a partir de dados do BCE.

Euribor a 3 meses: expetativas de mercado*

(%)

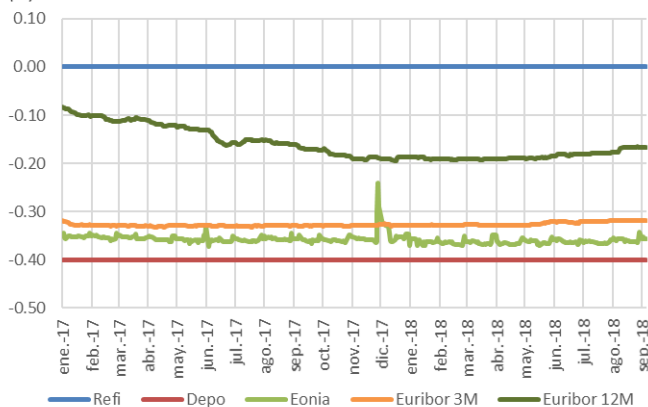


Nota: *Futuros da Euribor a 3 meses.

Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

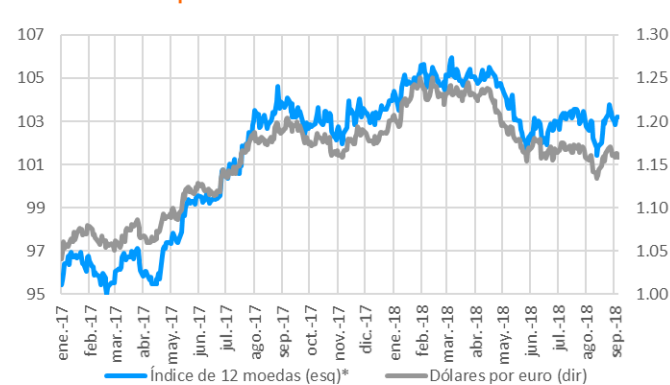
Taxas de juro interbancárias

(%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Thomson Reuters.

Taxas de câmbio para a Zona Euro



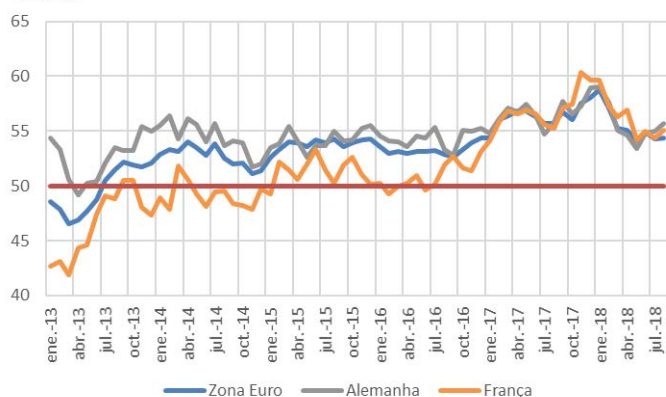
Nota: *Taxa de câmbio nominal efetiva em relação a 12 moedas(100 = 1T 1999).

Fonte: BPI Research, a partir de dados do BCE.

Indicadores económicos

Zona Euro: Indicador de atividade PMI composto

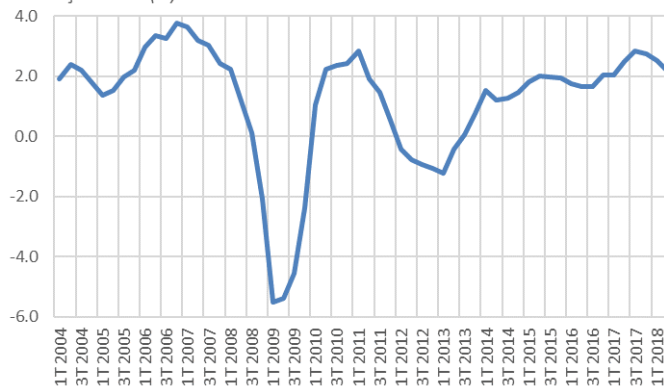
Pontos



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Markit.

Zona Euro: PIB

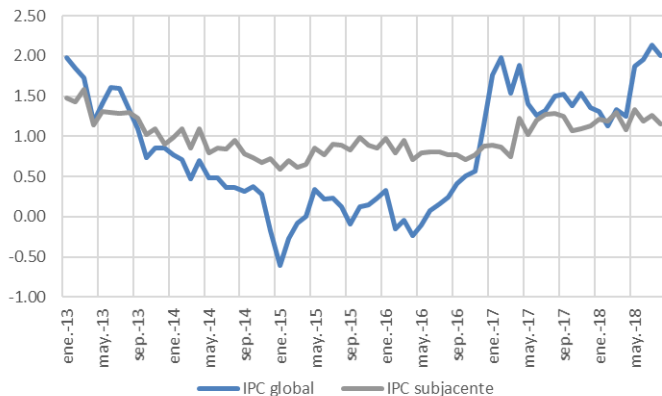
Variação anual (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Eurostat.

Zona Euro: IPC harmonizado

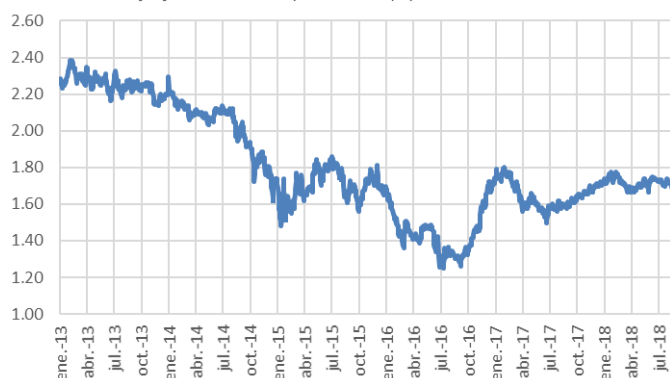
Variação anual (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Eurostat.

Expetativas de inflação do mercado para a Zona Euro

Forward da inflação a 5 anos daqui a 5 anos (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Thomson Reuters.

Zona Euro: previsões

Variação anual (%)

	Previsão BCE				Previsão BPI Research		
	2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020
PIB	2.5	2.1	1.9	1.7	2.1	1.9	1.7
IPCA	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8
IPCA sem energia e alimentos	1.1	1.1	1.6	1.9	1.3	1.7	1.8

Fonte: BPI Research, a partir das projeções de Junho de 2018 do BCE.

BPI Research

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.