

Nota Breve 23/10/2018

Mercados financeiros · Última reunião de avaliação do cenário antes do final do QE**Reunião de 25 de outubro de 2018: o que esperamos?**

- Depois de reduzir a compra líquida de ativos de € 30.000 para € 15.000 milhões por mês em outubro (de acordo com o anunciado em junho), **esperamos que o BCE reitere a intenção de finalizar as compras líquidas em dezembro**, bem como manter as taxas de juros inalteradas até o último terço de 2019.
- O BCE apoiará também a manutenção de condições financeiras acomodáticas **com o reinvestimento do capital das obrigações no balanço** e a reunião poderá fornecer detalhes técnicos sobre a implementação destes reinvestimentos. Embora os analistas tenham discutido a possibilidade de calibrar os reinvestimentos de forma diferente em cada país, esperamos que o BCE procure obter a máxima neutralidade possível, ajustando as compras à oferta média existente no mercado. Além disso, esperamos que o BCE reitere o seu compromisso em manter a proporção de compras de dívida soberana em torno da contribuição de capital de cada estado no BCE.
- Por último, a avaliação do cenário económico (face à recente turbulência financeira e ao abrandamento da atividade económica) irá dar pistas sobre o *timing* em que pode ocorrer o primeiro aumento de taxas em 2019.

Condições financeiras e económicas recentes

- Os dados mais recentes confirmam **a consolidação do crescimento em níveis um pouco mais moderados**, de acordo com um ambiente externo menos favorável. Em concreto, a desaceleração do crescimento reflete presentemente, o pior desempenho da procura externa, enquanto **a procura doméstica permanece dinâmica e sustentada por um mercado de trabalho que continua a melhorar**.
- A **inflação** geral (2.1% em setembro) continua a ser impulsionada pelas componentes mais voláteis (energia + 9.5% e alimentos não processados + 3.2%), enquanto que na inflação subjacente (1.1%) as pressões permanecem contidas após a recuperação de níveis mínimos históricos.
- A maior aversão ao risco nos mercados internacionais e a incerteza em relação à política fiscal de Itália (cujo executivo defende o aumento em 0.6 pp na meta de défice para 2019, situando-se em 2.4%) geraram o aumento da volatilidade nos mercados financeiros da zona do euro. No entanto, até ao momento, **as tensões sofridas em Itália** (cujo prémio de risco atingiu o valor máximo desde 2013) **tiveram um contágio moderado nas restantes economias** e as condições financeiras continuam bem ancoradas.

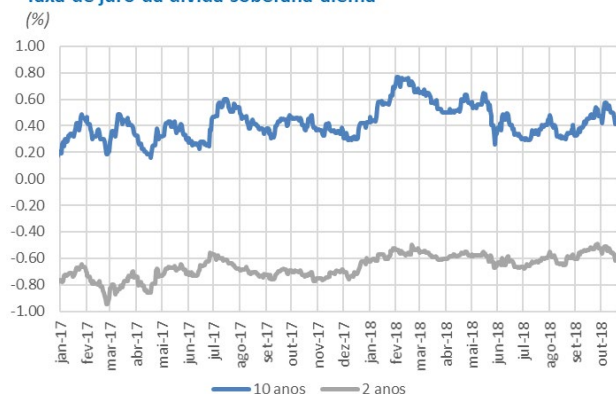
Perspetivas a médio prazo para o BCE

- **A política monetária enfrenta uma redução dos estímulos graças a um cenário macroeconómico sólido** caracterizado por: 1) um crescimento consolidado na atual fase de expansão do ciclo, 2) o desaparecimento do risco de deflação e 3) uma convergência progressiva até ao objetivo de inflação.
- A transição para uma política monetária menos acomodática **é um processo lento**:
 - A subutilização de recursos ainda é elevada levando à recuperação lenta da inflação.
 - É essencial uma comunicação clara que torne previsíveis as decisões do BCE e permita gerir as expectativas e garantir a normalização ordenada das condições financeiras.
- **O BCE já deu um passo importante ao anunciar o fim das compras líquidas de ativos**, que terminarão em dezembro de 2018, e reduziu para 15.000 milhões de euros as compras mensais a partir de outubro.
- Como parte da estratégia de gradualismo, **o BCE não aumentará as taxas de juro até finais de 2019** e permanecerá nos mercados reinvestindo os ativos vencidos por um longo período de tempo.

- **Riscos:** A intensificação das tensões em torno de Itália poderia acabar por contagiar as restantes economias e agravar as condições financeiras na Europa. Por outro lado, as tensões comerciais entre os EUA e os seus principais parceiros poderia ter um impacto maior do que o esperado sobre a confiança e a atividade económica, enquanto que o sobreaquecimento da economia norte-americana poderia provocar correções em determinados ativos financeiros. Por fim, a intensificação da turbulência nas economias emergentes poderia gerar maior aversão ao risco e contagiar os mercados financeiros das economias avançadas.

Indicadores das condições financeiras

Taxa de juro da dívida soberana alemã



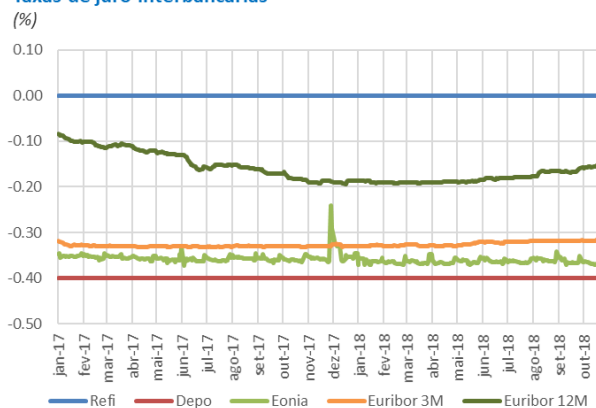
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Prémio de risco soberano



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

Taxas de juro interbancárias



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

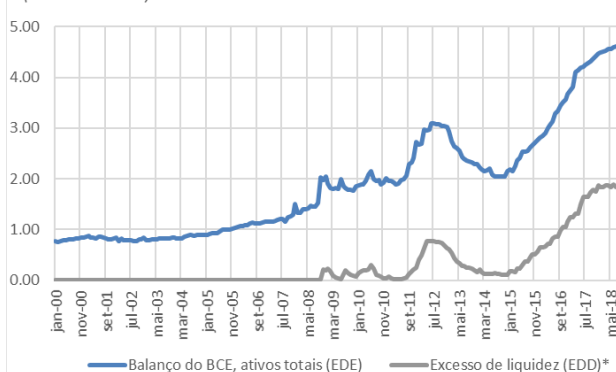
Taxas de câmbio para a zona euro



Nota: *Taxa de câmbio nominal efectiva referente a 12 divisas (100 = 17 1999).
 Fonte: BPI Research, a partir de dados da BCE.

Balanço do BCE e liquidez

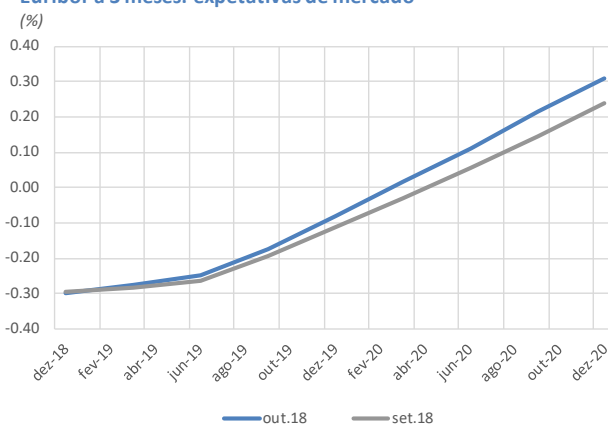
(bilhões de euros)



Nota: *Depósitos de acordo com a facilidade de depósitos mais excesso de reservas menos uso da facilidade marginal de crédito.

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

Euribor a 3 meses: expetativas de mercado*



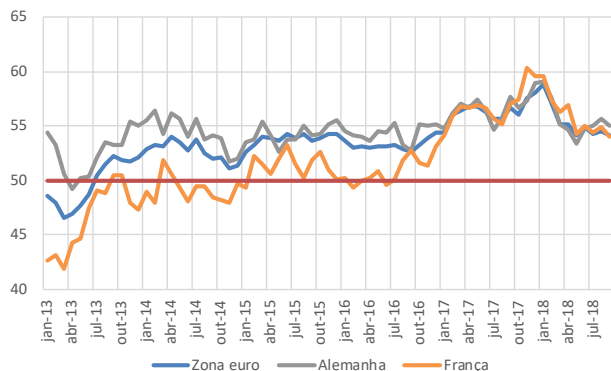
Nota: *Futuros da euribor a 3 meses

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

Indicadores das condições económicas

Zona euro: Indicador de atividade PMI composto

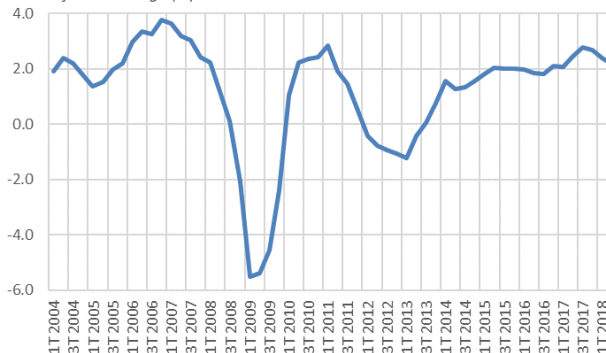
Valor



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

Zona euro: PIB

Variação homóloga (%)



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

Zona euro: IPC harmonizado

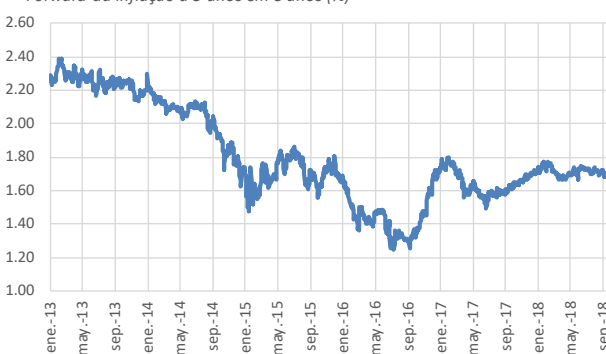
Variação homóloga (%)



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

Expetativas de inflação do mercado para a Zona euro

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



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

Zona euro: previsões

Variação anual (%)

	Previsões BCE				Previsões BPI Research		
	2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020
PIB	2.5	2.0	1.8	1.7	2.1	1.9	1.7
IPCH	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8
IPCH sem energia nem alimentos	1.1	1.1	1.5	1.8	1.3	1.6	1.8

Fonte: BPI Research, a partir de projeções de setembro 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.