

Nota Breve 08/03/2019

Mercados - BCE revê em baixa previsões da ZE e anuncia novas TLTROs**Principais mensagens e avaliação**

- Como esperado, o BCE reviu em baixa as previsões de crescimento para a área do euro (de 1,7% para 1,1% em 2019) devido à persistência de fatores de fraqueza e incerteza. No entanto, o BCE reiterou a visão de que o abrandamento da atividade é devido a fatores transitórios, pelo que num cenário de médio prazo, mantém uma perspetiva positiva para a economia da zona do euro.
- No entanto, o BCE surpreendeu ao acompanhar a revisão do cenário macroeconómico com novas medidas de política monetária (especialmente por adiar a data indicativa para a primeira subida das taxas de juro para 2020 e anunciar uma nova injeção de liquidez através das denominadas TLTROs). Algumas destas medidas eram esperadas, mas não antevia o seu anúncio nesta reunião.
- No geral, as decisões de hoje não refletem uma mudança na visão do cenário macroeconómico, mas procuram fornecer uma maior resiliência para a economia da zona do euro perante riscos de natureza externa.
- Após estes anúncios, e na ausência de mudanças significativas no cenário atual, não são esperadas novas medidas nas próximas reuniões, uma vez que o BCE já estabeleceu as condições para manter um ambiente de política monetária acomodatória para o que resta de 2019.

Política monetária e ambiente macroeconómico

- Com a atualização trimestral de suas previsões, o BCE apresentou um cenário macroeconómico para a zona do euro que continua a ser positivo, especialmente no médio prazo, mas reflete uma maior persistência da debilidade da atividade no curto prazo (ver tabela):
 - O BCE considera que os fatores por detrás da fraqueza dos indicadores nos últimos trimestres (principalmente de natureza global, como a desaceleração do comércio internacional e o aumento da aversão ao risco) são transitórios e acabarão por desaparecer (na verdade, alguns indicadores já começaram a estabilizar).
 - No entanto, os impactos são mais persistentes do que o inicialmente projetado e afetarão substancialmente o crescimento em 2019.
 - Persiste a incerteza em torno de elementos geopolíticos (como tensões comerciais ou o resultado do Brexit) e vulnerabilidades nas economias emergentes. Uma incerteza que, além disso, afetou o sentimento económico.
 - As pressões inflacionistas subjacentes permanecem moderadas e a desaceleração da atividade abrandará a recuperação da inflação para a meta do BCE.
- Com esta visão do cenário económico, o BCE decidiu, por unanimidade, três medidas para garantir que a política monetária continue a favorecer condições financeiras acomodatórias:
 - Adiar a data indicativa do primeiro aumento da taxa, informando que espera manter as taxas de referência nos níveis atuais, pelo menos até dezembro de 2019 (anteriormente era setembro). Na conferência de imprensa, Draghi revelou que alguns membros propuseram adiá-lo até março de 2020.
 - Reiterou a intenção de continuar a reinvestir os montantes na carteira do banco à medida que os respetivos títulos atinjam a maturidade por um longo período de tempo e para lá da data em que ocorrerá o primeiro aumento de taxas.
 - Anunciou uma nova ronda de TLTROs (operações com as quais o BCE prevê o financiamento de longo prazo para o sector financeiro) que serão emitidas trimestralmente, entre setembro 2019 e março de 2021. O prazo de cada TLTRO será de 2 anos e sua taxa de juro estará

indexada à taxa *refi*. O BCE indicou que as TLTROs serão projetadas para incentivar o acesso ao crédito por parte das famílias e das empresas, mas não especificou os detalhes técnicos¹.

- Os riscos permanecem enviesados em sentido descendente, algo que, de acordo com Draghi, é incomum quando o BCE introduz novas medidas (uma vez que se assume que elas reduzem os riscos negativos). A razão, explicou Draghi na conferência de imprensa é que, uma vez que as principais fontes de fraqueza são de natureza externa, as medidas adotadas pelo BCE servem para aumentar a resistência da zona do euro e não para resolver a origem dos problemas.
- No entanto, Draghi destacou que os membros do BCE estão confiantes quanto ao desempenho da zona do euro no médio prazo, considerando que as probabilidades de recessão e/ou desancoragem das expectativas de inflação são muito baixas.
- Em particular, Draghi enfatizou que o bom desempenho do mercado de trabalho, o maior dinamismo dos salários e as condições financeiras acomodáticas continuam a impulsionar a expansão económica e a recuperação da inflação. Além disso, Draghi também indicou que a atividade também é apoiada por uma política fiscal moderadamente expansiva em toda a área do euro.
- Questionado sobre a possibilidade de que o BCE reative novamente o programa de compra de ativos líquidos, Draghi disse que tal não foi discutido pelo Conselho do BCE e lembrou que através da política de reinvestimentos, o BCE continua a comprar ativos em quantidades significativas, pelo que o fim das compras líquidas não significou um endurecimento da política monetária.
- Finalmente, Draghi mais uma vez apontou que o achatamento das curvas de taxas de juros nos últimos meses mostra que os mercados entendem bem a função de reação do BCE.

Novas previsões do cenário macroeconómico

- O BCE reviu substancialmente as previsões de crescimento da área do euro para 2019 devido a fatores externos (especialmente devido à desaceleração do comércio internacional) e a fatores internos (por exemplo, a queda no setor automóvel na Alemanha).
- No que diz respeito à inflação, o BCE também reduziu significativamente as suas previsões, neste caso em resultado da revisão em baixa das previsões de crescimento.

BCE: previsões económicas (março 2019)

	2019	2020	2021
Crescimento PIB	1,1 (1,7)	1,6 (1,7)	1,5 (1,5)
Inflação general	1,2 (1,6)	1,5 (1,7)	1,6 (1,8)
Inflação subjacente	1,2 (1,4)	1,4 (1,6)	1,6 (1,8)

Nota: Entre parêntesis, previsões anteriores.

Fonte: BPI Research, a partir das projeções macroeconómicas do Banco Central Europeu.

¹ Nas TLTROs anteriores, anunciadas em 2016, a taxa de juros das TLTROs podia ser inferior à taxa principal de refinanciamento do BCE, caso a concessão líquida de crédito por parte das entidades financeiras superasse um determinado objetivo (o limite mínimo da taxa de juro era a taxa depo).

Taxas de juro oficiais

- O BCE manteve a taxa de referência em 0,00%, bem como a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e de remuneração da facilidade de depósito em 0,25% e -0,40%, respetivamente, e indicou a intenção de mantê-las nesses níveis, pelo menos, até o final de 2019 (e, em qualquer caso, pelo tempo necessário para apoiar a recuperação da inflação).

Reação dos mercados

Os mercados reagiram à reunião do BCE em duas etapas. Inicialmente, com a divulgação do comunicado em que o BCE se limitou a anunciar novas medidas de política monetária, os mercados bolsistas subiram moderadamente, as taxas de juro mantiveram-se relativamente estáveis e o euro desvalorizou ligeiramente face às principais moedas. No entanto, com a apresentação das novas previsões macroeconómicas, e ao longo da conferência de imprensa de Mario Draghi, as bolsas inverteram o comportamento, fechando com perdas próximas de 1% (que foram mais acentuadas no setor bancário), as taxas de juros da dívida soberana e os prémios de risco nos países periféricos diminuíram e o euro acentuou sua desvalorização.

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.