

Nota Breve 24/01/2019

Mercados Financeiros · BCE reconhece riscos descendentes para a atividade

Principais mensagens e avaliação

- Como esperado, o **BCE não alterou os parâmetros da sua política monetária na reunião de quinta-feira e reiterou a intenção de manter as condições financeiras acomodáticas** com a combinação de:
 - Manutenção das taxas de juros nos níveis atuais.
 - Um contexto de abundante liquidez, especialmente graças ao reinvestimento de ativos no balanço. Isto implica a continuidade de um volume considerável de compras, dado que, tal como indicado na reunião, o BCE detém 25% do universo elegível de ativos de dívida soberana da área do euro.
- O encontro teve como foco a avaliação do cenário económico e, principalmente, o abrandamento dos indicadores de atividade nos últimos meses, tanto em magnitude quanto em persistência. Com os dados disponíveis até agora, os membros do Conselho de Governo (CG) consideram que **o cenário de médio prazo se mantém positivo, embora o mapa de riscos esteja agora enviesado em sentido descendente** (anterior: equilibrado) e **é possível que no curto prazo persista alguma debilidade nos indicadores**.
- No geral, a reunião reforça a visão de que o BCE continuará a apoiar um ambiente financeiro acomodatório nos próximos trimestres; ao mesmo tempo, as próximas reuniões deverão centrar-se na evolução do ciclo económico da Zona Euro. Assim, a menos que haja uma mudança abrupta no cenário macroeconómico, **a alteração da orientação da política monetária não deverá acontecer antes dos últimos meses do ano**.

Política monetária e ambiente macroeconómico

- **O BCE reajustou a sua visão do cenário e indicou que os riscos são tendencialmente negativos.** Em concreto, o CG destacou a persistência de incertezas relacionadas com as tensões geopolíticas globais, as vulnerabilidades de diferentes economias emergentes (onde a incerteza sobre o verdadeiro grau de desaceleração na China se destaca) e os aumentos da volatilidade financeira.
- Nesse sentido, **o BCE atribui a desaceleração da economia nos últimos trimestres a um ambiente externo menos favorável e à presença de fatores específicos** em alguns países e setores (como o ajuste na regulação de emissões poluentes que afetou recentemente o setor automóvel alemão). Além disso, é provável que esses elementos persistam no curto prazo, tornando o crescimento menos dinâmico do que o esperado.
- Embora o CG tenha sido unânime nos dois pontos anteriores, Draghi indicou que **existe uma disparidade de opiniões quanto à persistência das forças negativas**. Por um lado, parte do CG considera que essas forças se irão dissipar com relativa rapidez, enquanto os outros membros enfatizam dinâmicas como a renovação das tensões comerciais entre os EUA e a China ou a ampla margem das autoridades chinesas para acomodar uma desaceleração suave da economia. Por outro lado, outros membros estão mais preocupados com o contínuo abrandamento dos indicadores de atividade e o impacto negativo que isso pode ter na confiança das famílias e empresas.
- Perante os diferentes pontos de vista, o CG concluiu que deve continuar a analisar o estado da economia e a discussão continuará na reunião de março, na qual o CG terá a atualização trimestral das projeções macroeconómicas.
- Por enquanto, Draghi explicou que a probabilidade de recessão é baixa e apontou que **as condições financeiras acomodáticas e a procura interna, suportada no mercado de trabalho, continuam a apoiar a expansão** e a dar confiança ao BCE sobre a recuperação da inflação. Além disso, Draghi recordou que

a saúde do setor financeiro é agora mais forte e as condições são favoráveis para dar continuidade à recuperação do crédito.

- Questionado sobre a possibilidade de uma nova ronda de operações de refinanciamento de longo prazo (as chamadas TLTROs), na conferência de imprensa, Draghi indicou que, embora a questão tenha sido mencionada por alguns membros do CG, **o conjunto do CG não discutiu a emissão de novas TLTROs**. No entanto, Draghi lembrou que as TLTROs foram um instrumento muito eficaz para restaurar a transmissão da política monetária para o conjunto das economias da Zona Euro e indicou que as TLTROs não podem ser usadas como medidas especificamente destinadas a um país em concreto.
- Por último, **Draghi também foi questionado sobre a revisão em baixa, nos últimos meses, das expectativas do mercado quanto ao próximo aumento da taxa**, refletindo que os investidores esperam que o primeiro aumento da taxa do BCE seja adiado até meados de 2020. Em resposta, Draghi lembrou que as orientações futuras sobre o primeiro aumento de taxa dependem do estado da economia (isto é, o BCE explicita, na sua comunicação, que irá manter as taxas inalteradas desde que considere necessário apoiar a recuperação da inflação) e observou que, neste sentido, o movimento dos preços de mercado indica que os investidores entendem bem esta função de reação do BCE.

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 a remuneração da facilidade permanente de depósito em 0,25% e -0,40%, respetivamente, e reiterou a intenção de mantê-las nestes níveis até ao final do verão de 2019, pelo menos.

Reação dos mercados

- A reunião do BCE e a conferência de imprensa subsequente de Draghi não causaram grandes movimentações nos mercados. As taxas de juro da dívida soberana diminuíram ligeiramente, tanto nos países do núcleo como na periferia da Zona Euro, e o euro depreciou moderadamente. Nas bolsas, por outro lado, os principais índices mantiveram os ganhos moderados registados desde o início da sessão.

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.