

Nota Breve 06/03/2019

Mercados financeiros · Novas previsões do BCE no centro das atenções em março

Reunião de 7 de março de 2019: o que esperamos

- **O BCE está num impasse** entre o fim das compras líquidas de ativos (implementadas em dezembro passado) e o primeiro aumento das taxas. Embora, inicialmente, o aumento de juros pudesse ocorrer na última parte de 2019, **o abrandamento da atividade económica nos últimos trimestres e o surgimento de riscos descendentes** (por exemplo, tensões geopolíticas, vulnerabilidades nas economias emergentes ou turbulências financeiras) muito provavelmente farão adiar os planos do BCE.
- Nesse sentido, **espera-se que o BCE mantenha a sua política monetária inalterada tanto na reunião de 7 de março como nos meses seguintes**. Como o grau de persistência do abrandamento da atividade será fundamental para preparar a agenda da primeira subida das taxas, em março o foco estará sobre **a atualização trimestral das previsões económicas, pois isso irá indicar quão persistente o BCE espera que seja a desaceleração do crescimento**.
- Por outro lado, na reunião de março, **o BCE poderia dar sinais claros de um próximo anúncio de novas operações de refinanciamento de longo prazo** (as chamadas TLTROs). Embora estes não sejam um instrumento de política monetária em si mesmo, servem para assegurar a transmissão adequada da política monetária, ajudar a mitigar os custos de um longo período de baixas taxas de juro e permitem planejar a redução da liquidez que irá ocorrer quando, em junho de 2020, começarem a vencer as TLTROs anteriormente realizadas.

Condições financeiras e económicas recentes

- Espera-se que **a atividade na Zona Euro avance a um ritmo moderado** nos próximos trimestres:
 - O PIB da Zona do Euro cresceu 1.8% no conjunto de 2018, com o ano a ir de melhor (2.4% homólogo e 0.4% em relação ao 1T) para pior (1.2% homólogo e 0.2% em cadeia no 4T).
 - Parte dessa desaceleração deveu-se a um ambiente externo menos favorável e à conjunção de fatores temporários (mudanças regulatórias no setor automóvel e erosão da confiança devido às tensões geopolíticas).
 - A desaceleração também reflete a maturidade do ciclo, ainda que a procura interna mantenha um tom positivo e que alguns indicadores de atividade comecem a reduzir o ritmo de desaceleração exibido em 2018 e a estabilizar.
- **A inflação geral** (1.4% em janeiro) **tem sido prejudicada pela moderação dos preços da energia**, enquanto a subjacente (1.2% em janeiro) permanece estável em níveis contidos. A redução da inflação geral nos últimos meses traduziu-se numa redução nas expectativas de inflação medidas com instrumentos financeiros, enquanto **as expectativas de inflação de médio prazo dos analistas permaneceram estáveis e próximas de 2%**.
- Os mercados financeiros têm dado continuidade à melhoria do sentimento dos investidores desde o início de janeiro. Assim, as bolsas mantiveram uma trajetória de alta generalizada, os prémios de risco moderaram e as taxas de juro permaneceram estáveis e em níveis baixos. Desta forma, no conjunto, **as condições financeiras da Zona Euro permanecem em terreno acomodatório**.

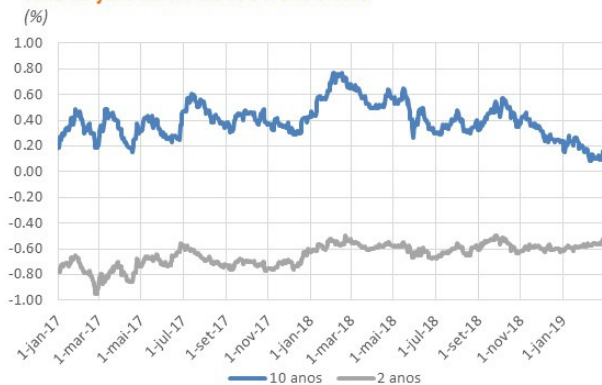
Perspetivas do BCE a médio prazo

- **O BCE permanecerá paciente antes de dar novos passos na retirada dos estímulos monetários:**

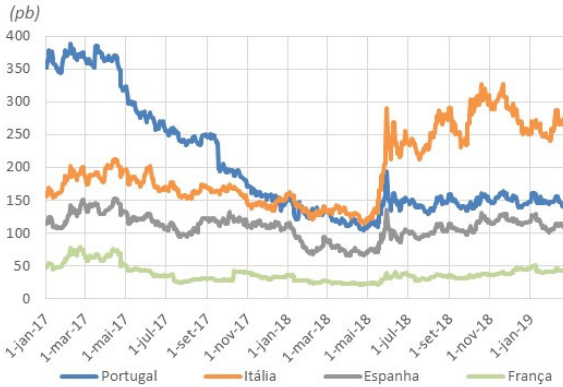
- Por um lado, a Zona Euro deixou para trás os fatores de debilidade que tornaram necessária uma política monetária extraordinariamente acomodatória: 1) desapareceu o risco de deflação, 2) a atividade tem consolidado a sua recuperação e fechado o gap face ao seu potencial e o desemprego diminuiu para níveis de 2006; e 3) os salários exibem um pouco mais de dinamismo e apoiam uma convergência muito gradual da inflação para o objetivo do BCE.
- Por outro lado, a incerteza sobre se o abrandamento da atividade pode ser mais persistente do que o esperado suporta uma atitude mais prudente por parte do BCE nos próximos meses, sem alterar os parâmetros da política monetária e recordando que está preparado para atuar caso seja necessário.
- O ajustamento dos estímulos monetários é **um processo lento**. Uma comunicação clara que torne as decisões do BCE previsíveis e permita gerir as expectativas e garantir uma normalização ordenada das condições financeiras é fundamental. Neste sentido, as grandes mudanças no seio do Conselho de Governo, com o fim do mandato do economista-chefe Peter Praet em maio (que será substituído por Philip Lane, o atual governador do Banco da Irlanda) e do presidente Draghi em outubro, representam um desafio para a gestão da comunicação do BCE.
- Como parte da estratégia do gradualismo, **o BCE dificilmente aumentará as taxas de juro antes do primeiro trimestre de 2020**, irá continuar depois com aumentos muito graduais e permanecerá no mercado reinvestindo os títulos que forem vencendo, por um longo período de tempo.

Indicadores de condições financeiras

Taxa de juro da dívida soberana alemã



Prémios de risco soberano



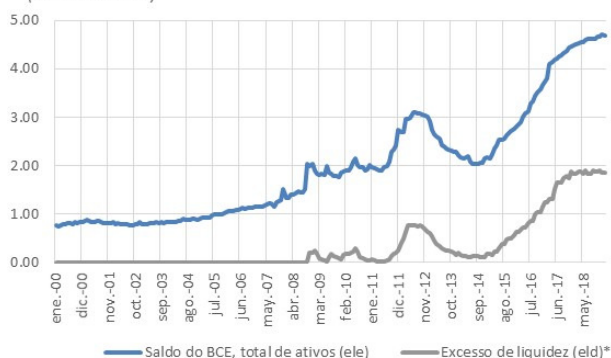
Taxas de juros interbancárias



Taxas de câmbio para a Zona Euro



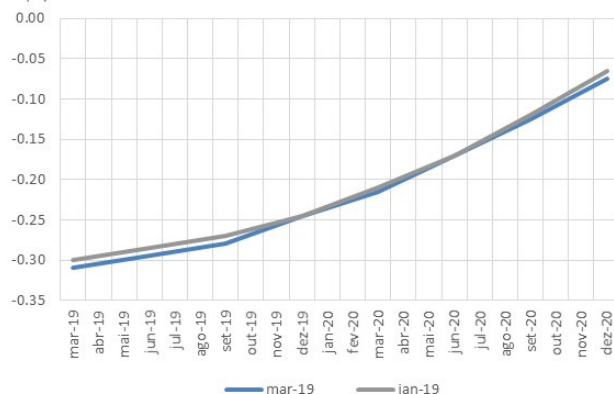
Saldo e liquidez do BCE
(bilhões de euros)



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

Fonte: BPI Research, com base em dados do BCE.

Euribor a 3 meses: expectativas de mercado*
(%)

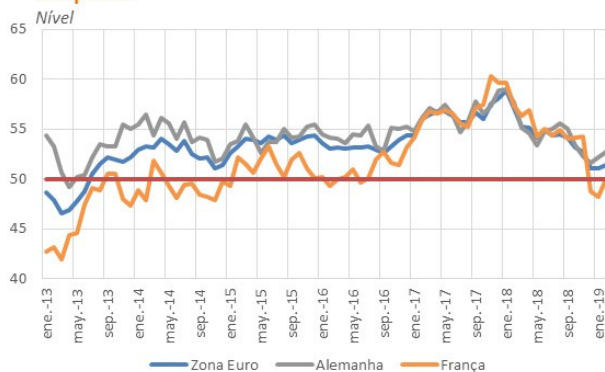


Nota: *Futuros da euribor a 3 meses

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

Indicadores de condições económicas

Zona do Euro: indicador de atividade PMI
compósito



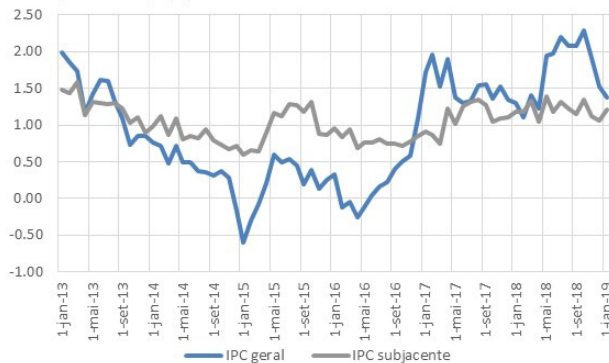
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Markit.

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.

Expectativas do mercado para a inflação da Zona Euro



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

Zona Euro: previsões*Variação anual (%)*

	Previsões BCE				Previsões BPI Research	
	2018	2019	2020	2021	2019	2020
PIB	1.8	1.7	1.7	1.5	1.4	1.5
IPCA	1.7	1.6	1.7	1.8	1.6	1.7
IPCA sem energia e alimentos	1.2	1.4	1.6	1.8	1.3	1.6

*Nota: Estimativa com os dados do 1T, 2T e 3T 2018 e a previsão do BPI Research para o quarto trimestre.**Fonte: BPI Research, a partir das projeções de dezembro 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.