

Nota Breve 11/04/2019

Mercados financeiros · Um BCE “em pausa” reitera que os riscos são negativos**Mensagens principais e avaliação**

- Como esperado, o **BCE não modificou a sua política monetária** e concentrou a sua reunião na análise do cenário económico na zona do euro.
- **O BCE reiterou a avaliação do cenário** apresentada nos últimos meses:
 - **A moderação do crescimento na zona do euro responde a fatores idiossincráticos e temporários**, bem como a ventos contrários de natureza global (como as tensões geopolíticas ou desaceleração na China), enquanto que **o mercado de trabalho e a procura doméstica continuaram fortes, suportando a continuidade da expansão económica**.
 - Mantém que **a probabilidade de recessão na zona do euro é baixa**. A este respeito, Draghi disse que, desde 1970, o grupo de países que formam a zona euro viveu 50 maus momentos (que é como o BCE caracteriza a moderação atual do crescimento) versus 4 recessões.
 - No entanto, **também reconhece que os indicadores recentes continuam frágeis**, especialmente no setor manufatureiro e que os impactos sobre a atividade podem ser mais persistentes do que o inicialmente estimado, de modo que **a dinâmica de crescimento moderado provavelmente continuará nos próximos meses**.
- Assim, **o BCE decidiu continuar a monitorizar o estado da economia** e o grau de persistência do enfraquecimento que a zona do euro atravessa antes de tomar novas decisões. **Não será, provavelmente, até junho**, data da atualização trimestral do cenário macroeconómico para a zona euro, **que BCE anunciará o custo das injeções de liquidez (TLTRO)** que foram anunciadas em março.
- No médio prazo, e se em junho o quadro macroeconómico indicar que a desaceleração do crescimento na zona do euro continua a ser mais persistente do que o esperado, é provável que o BCE decida, novamente, adiar a data indicativa para a primeira subida de taxas (atualmente o BCE aponta para o final de 2019, mas nós e outros analistas não a esperamos até meados de 2020).

Política monetária e ambiente macroeconómico

- **O BCE apresentou uma avaliação algo mista do cenário macroeconómico**, observando que, por um lado alguns dos fatores transitórios que pesam sobre o crescimento se começaram a desvanecer, enquanto que por outro lado, observa que as incertezas de natureza externa continuam a pesar sobre o sentimento económico.
- Assim, embora o mercado de trabalho (que inclui o crescimento do emprego e o dinamismo dos salários) e a procura doméstica mantenham um bom comportamento, **os riscos para o crescimento são eminentemente negativos** (tensões geopolíticas, ameaças protecionistas, vulnerabilidades em economias dos mercados emergentes) e a conjuntura requer uma política monetária acomodatória.
- Portanto, **o BCE reiterou que continua a suportar condições financeiras acomodatórias** com 1) gestão de expectativas (em particular a indicação de que espera manter as taxas de juros nos níveis atuais até pelo menos o final de 2019) 2) reinvestimento dos ativos em carteira (que vai continuar por um longo período de tempo e, em particular, para além da primeira subida de taxas) e 3) a nova rodada de injeções de liquidez a partir de setembro (as chamadas TLTRO). Da mesma forma, o BCE também lembrou que está preparado para usar todos os instrumentos que a situação económica torne necessário.
- Além disso, na conferência de imprensa, **Mario Draghi disse que o custo de novas TLTRO**, que ainda não foi anunciado, **vai depender da avaliação que o BCE fizer nas próximas reuniões do estado da economia** e do funcionamento do canal de transmissão da política monetária através do setor bancário.

- Neste sentido, Draghi também observou que nos próximos meses o BCE avaliará se se devem tomar medidas para mitigar quaisquer efeitos adversos sobre o sector bancário de um prolongado período de taxas de juros negativas (que, como discutido [anteriormente](#), poderia materializar-se num *tiering* das taxas de juros da facilidade de depósitos; todavia Draghi indicou que nem esta nem outras possibilidades foram discutidas na reunião de hoje).
- Num nível mais técnico, Draghi disse que a análise BCE sugere que a descida das expectativas de inflação do mercado (que recorrem a instrumentos financeiros como as taxas *forward* 5Y5Y) deve-se a movimentos no prémio de risco da inflação e que, ao contrário de 2016, essa dinâmica não reflete uma deterioração real das expectativas de inflação ou um risco de desancoragem. Além disso, Draghi aproveitou a oportunidade para lembrar que ao longo do caminho de convergência da inflação para a meta, o BCE pode tolerar desvios tanto no sentido descendente como ascendente.
- Finalmente, Draghi terminou a conferência de imprensa agradecendo o trabalho do economista-chefe do BCE, Peter Praet, que participou na sua última reunião de política monetária (dado que o seu mandato termina em 31 de maio e que será substituído por Philip Lane, atual Governador do Banco da Irlanda).

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 de remuneração da facilidade de depósito em 0,25% e -0,40%, respetivamente, e indicou a intenção de mantê-las nesses níveis até, pelo menos, o final de 2019.

Reação dos mercados

A reunião do BCE e a subsequente conferência de imprensa de Draghi passaram por movimentos mistos nos mercados. Nas bolsas de valores, os principais índices de ações na zona do euro avançaram moderadamente, mas os preços das ações do setor bancário europeu caíram, enquanto que nos mercados de taxa fixa as taxas de juro da dívida soberana caíram ligeiramente e os prémios de risco dos periféricos permaneceram relativamente estáveis. Finalmente, no mercado de câmbio, o euro desvalorizou-se durante a conferência de imprensa, mas continuou a flutuar em torno dos US \$ 1,12 nos quais se localizou nas últimas semanas.

BPI Research

e-mail: research@caixabank.com

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.