

Nota Breve 16/12/2019

Mercados · Lagarde mantém a posição de Draghi na sua estreia à frente do BCE

Pontos chave

- Como se esperava, **Christine Lagarde iniciou o seu mandato à frente do BCE sem mudanças na política monetária** e reforçando o compromisso com o pacote de estímulos anunciado em setembro. Assim, reiterou que a política monetária permanecerá muito acomodatória por um longo período de tempo.
- **O BCE não fez alterações substanciais nas suas previsões macroeconómicas**, que continuam a refletir a expectativa de um crescimento contido e uma recuperação muito gradual da inflação (mais detalhes abaixo). Além disso, o banco central prevê uma inflação inferior ao objetivo durante todo o horizonte de projeção (1,6% em 2022).
- Neste sentido, a leitura do BCE é de que **os indicadores mais recentes continuam a indicar um crescimento fraco** (adjetivo que Lagarde usou repetidamente) e inflação moderada, embora haja sinais incipientes de melhoria.
- Em resumo, como mostra a análise textual da reunião (ver gráfico anexo), **o BCE reiterou a necessidade de manter as condições financeiras favoráveis, num contexto de fraco crescimento da atividade económica e inflação moderada**, principalmente devido à persistência de incertezas e riscos descendentes.
- Por outro lado, **grande parte da conferência de imprensa esteve focada na “apresentação na sociedade” de Christine Lagarde**, a quem foi perguntada não apenas a sua visão da situação económica, mas também a sua opinião sobre o dinheiro digital, os instrumentos monetários não convencionais e o chamado "nível de reversão", entre outros aspetos, bem como se se identifica mais com os "falcões" ou com as "pombas" da política monetária.

Reunião de dezembro do BCE: principais palavras



Fonte: BPI Research

Os detalhes do cenário económico e da política monetária

- De acordo com a leitura dos dados mais recentes feitos pelo Conselho de Governo (CG) do BCE, **o cenário da Zona Euro é marcado por uma dinâmica de crescimento fraca e inflação contida**. No entanto, os membros do BCE também revelaram que há sinais incipientes de melhoria nalguns indicadores. Neste sentido, **mantiveram a sua avaliação de que os riscos se mantêm enviesados em sentido descendente**, mas a própria Christine Lagarde apontou também que **os fatores de risco melhoraram** (com uma clara alusão às negociações entre os EUA e a China).
- **Mantém-se o contraste entre a debilidade da procura externa e o setor industrial** (sobre os quais pesa e persiste o ambiente de incerteza global) **face à resiliência exibida pela procura doméstica** (especialmente o consumo, dado que o investimento também é afetado pela incerteza) **e pelos setores dos serviços e construção** (embora estes também tenham desacelerado).
- Nesse contexto, **os membros do BCE apoiaram novamente o pacote de estímulos anunciado em setembro** e reiteraram a necessidade de manter as condições financeiras acomodáticas para apoiar a recuperação da inflação. Quer dizer:
 - As taxas de referência mantêm-se em -0,50% (*depo*), 0,00% (*refi*) e 0,25% (MLF) e não se contempla nenhum aumento até que se observe um aumento robusto da inflação.
 - Em 1 de novembro, as compras líquidas de ativos foram reiniciadas, a um ritmo mensal de 20.000 milhões de euros.
 - Espera-se que as compras líquidas terminem pouco antes do primeiro aumento das taxas.
- Questionada na conferência de imprensa sobre os efeitos adversos das taxas de juro negativas, Lagarde disse que é um fator que monitorizam, mas que, em conjunto, a política de taxas do BCE tem sido e é eficiente e eficaz para reduzir os custos de financiamento para famílias e empresas.
- Na mesma linha, questionada sobre a "taxa de reversão" (o nível de taxas de juro a partir do qual novos cortes causariam uma contração de crédito), Lagarde mostrou-se cética e apontou que o crescimento do crédito continua a mostrar números sólidos.
- Finalmente, **Lagarde reiterou a necessidade de que outras dimensões da política económica dêem um passo em frente** (reformas estruturais para melhorar o crescimento potencial e política fiscal em países com margem): parafraseando uma canção, **Lagarde disse que "it takes many to dance the economic ballet"**.

Também se falou de...

- **Grande parte da conferência de imprensa foi centrada na visão de Christine Lagarde** e na sua opinião sobre temas sobre a atualidade económica.
- Especificamente, destacam-se os seguintes pontos:
 - Lagarde **recusou definir-se como um "falcão" ou "pomba"**: indicou que o seu papel é tirar o melhor proveito do CG do BCE e alcançar o maior consenso possível na tomada de decisões.
 - **Colocou o crescimento potencial da Zona Euro um pouco acima de 1,4%**, reconhecendo que o BCE espera que a Zona Euro cresça abaixo do potencial por um longo período de tempo.
 - Lembrou que se tem sobrestimado reiteradamente o verdadeiro grau de utilização dos recursos produtivos e indicou que, com uma taxa de desemprego de 7,5%, **ainda há espaço para a recuperação cíclica no mercado de trabalho da área do euro**.
 - **Em relação ao dinheiro digital**, e especialmente tendo em vista algumas propostas de *stable coins* (como o Projeto Libra), Lagarde disse que **é fundamental que os bancos centrais antecipem as possibilidades e exijam a abertura a novas tecnologias**.
 - Finalmente, também afirmou que **a independência dos bancos centrais é fundamental** para o bom funcionamento da política monetária.

- Ao mesmo tempo, **Christine Lagarde traçou algumas linhas da revisão estratégica** que o BCE realizará sobre os seus objetivos e ferramentas de política monetária:
 - A revisão começará em janeiro e terminará no final de 2020. Será um processo ambicioso (todos os elementos relevantes serão analisados) e em que se consultará a comunidade académica, o Parlamento Europeu e a sociedade civil.
 - Lagarde disse que o mandato do BCE (ou seja, estabilidade de preços) é estabelecido por tratados europeus, mas há flexibilidade para decidir como se gere esse mandato. Neste sentido, diferentes analistas sugerem que se poderia ajustar a fórmula atual que define a meta de inflação como "próxima, mas abaixo de 2%".
 - A eficácia dos diferentes instrumentos de política monetária será analisada e se alguns são preferíveis a outros.
 - Irá ser discutido o papel do BCE diante desafios como as mudanças climáticas ou fenómenos como a desigualdade.
- Por fim, Lagarde também avaliou o resultado da segunda emissão da TLTRO-III, que ocorreu em dezembro e que acabou com uma procura de 97.718 milhões de euros. De acordo com a sua avaliação, houve alguma decepção (esperavam-se números próximos a 200.000 milhões), mas Lagarde disse que ainda é muito cedo para tirar conclusões.

Novas previsões do cenário macroeconómico

- **O BCE não fez mudanças significativas nas previsões de crescimento e inflação.** Assim, manteve as perspetivas de crescimento moderado e uma recuperação muito gradual da inflação, num contexto de (i) indicadores económicos da Zona Euro em níveis modestos (com o contraste entre a debilidade da indústria e da procura externa face à resiliência do sector dos serviços e a procura interna), (ii) a persistência de incertezas e (iii) a constatação de uma inflação constantemente abaixo do objetivo do BCE.
- Além disso, **manteve o mapa de riscos com pendor negativo**, embora indique que os riscos foram moderados (noutras palavras, eventos como as disputas entre os EUA e a China vão numa melhor direção).

BCE: previsões económicas (dezembro 2019)

	2019	2020	2021	2022
Crescimento PIB	1,2 (1,1)	1,1 (1,2)	1,4 (1,4)	1,4
Inflação geral	1,2 (1,2)	1,1 (1,0)	1,4 (1,5)	1,6
Inflação subjacente	1,0 (1,1)	1,3 (1,2)	1,4 (1,5)	1,6

Nota: Entre parênteses, previsões anteriores.

Taxas de juro oficiais

- O BCE manteve as taxas de juro da linha da facilidade de depósito em -0,50%, a taxa *refi* em 0,00% e a taxa de juro da facilidade marginal de crédito em 0,25%.
- Além disso, reiterou que espera manter as taxas de juros nos níveis atuais (ou mais baixos) até que a inflação mostre sinais de convergência para a meta (próximo, mas abaixo de 2%).

Reação dos mercados

Os mercados receberam a estreia de Christine Lagarde à frente do BCE com um tom positivo. Tanto as bolsas como as taxas de juro subiram ao longo da sessão, enquanto os prémios de risco permaneceram contidos e o euro depreciou-se muito levemente, mas continuou a flutuar em torno de 1,11 dólares.

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.