

Nota Breve 12/12/2018

Mercados financeiros · Fim do QE num ambiente com maiores riscos negativos

Reunião de 13 de dezembro de 2018: o que esperamos?

- **O BCE formalizará o fim das compras líquidas de ativos** que foi anunciado em junho. No entanto, perante os últimos indicadores de atividade um pouco decepcionantes e um ambiente externo menos favorável, **o BCE provavelmente reconhecerá que os riscos descendentes aumentaram nos últimos meses.**
- Assim, **esperamos que Draghi enfatize a intenção de manter as taxas inalteradas pelo menos até o verão de 2019**, sem dar detalhes sobre quando poderia ocorrer o primeiro aumento ou a que velocidade (uma incerteza que permite manter o roteiro de acordo com os riscos, existindo flexibilidade para aumentar as taxas mais tarde e/ou mais lentamente se os riscos descendentes se materializarem).
- Além disso, **o BCE irá reiterar que continuará a estar presente nos mercados por um longo período de tempo, através do reinvestimento dos ativos no balanço** que se forem vencendo. Nesse sentido, as compras acumuladas nos últimos anos levaram a um aumento do balanço para um patamar suficientemente elevado, sendo necessário a gestão da sua dimensão (através de reinvestimentos) que permita conservar as condições financeiras em terreno acomodatório.

Condições financeiras e económicas recentes

- O PIB da Zona do Euro avançou 0,2% em cadeia (1,6% homólogo) no 3T. Nos últimos trimestres, **o crescimento consolidou-se em níveis um pouco mais moderados**, em resultado de uma combinação de fatores temporários adversos (climáticos, greves, adaptação a um novo regulamento de emissões de CO₂ etc.), para além de um pior desempenho da procura externa e uma convergência de crescimentos de acordo com o seu potencial. Inversamente, a procura doméstica permanece robusta e bem suportada pelo mercado de trabalho, embora, de acordo com os últimos dados de atividade (como os índices do PMI de novembro), o crescimento do quarto trimestre possa voltar a ser mais contido do que o esperado.
- A **inflação** geral (2,0% em novembro) continua a ser impulsionada pelas componentes mais voláteis (energia + 9,1%), enquanto as pressões inflacionistas subjacentes (1,1%) permanecem contidas após a recuperação de valores mínimos históricos.
- As condições financeiras globais mantêm-se sob tensão pela geopolítica e pelos receios dos mercados face a uma desaceleração da economia global em 2019 acima do esperado. Apesar do persistente clima de aversão ao risco, **a instabilidade tornou-se mais moderada desde a última reunião do BCE:**
 - o Os mercados bolsistas mantiveram uma ligeira tendência descendente (mas longe das fortes correções verificadas em outubro), as moedas estabilizaram face ao dólar e as taxas de juro das dívidas soberanas da zona euro desceram para níveis semelhantes aos do final de agosto.
 - o Em contraste, o preço do petróleo sofreu uma queda acentuada (-20% para o barril de Brent, que passou de USD 75 no final de outubro para USD 60 no início de dezembro). Apesar do prolongamento dos cortes na produção de petróleo para 2019, recentemente anunciados pela OPEP+, é provável que o preço do Brent permaneça mais estável comparativamente aos últimos meses, apoiado no consumo doméstico.

Perspetivas a médio prazo para o BCE

- A política monetária do BCE enfrenta uma redução dos estímulos graças à consolidação da fase do ciclo económico: 1) desapareceu o risco de deflação, que motivou o início do QE em janeiro de 2015; 2) o desemprego diminuiu de forma constante, e 3) os salários exibem um pouco mais de dinamismo e apoiam uma convergência muito gradual em direção à meta de inflação.

- A transição para uma política monetária menos acomodatória é um processo lento:
 - o Subutilização de recursos ainda é elevada e atrasa a recuperação da inflação.
 - o É essencial uma comunicação clara que torne as decisões do BCE previsíveis, permita gerir as expectativas e assegure uma normalização ordenada das condições financeiras.
- Como parte da estratégia de gradualidade, o BCE não aumentará as taxas até o final de 2019 e permanecerá nos mercados com o reinvestimento de vencimentos por um longo período de tempo.

Indicadores de condições financeiras

Taxas de juro da dívida soberana alemã



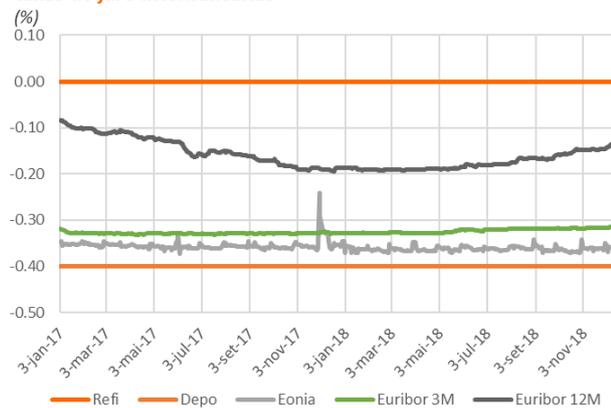
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Prémios de risco da dívida soberana



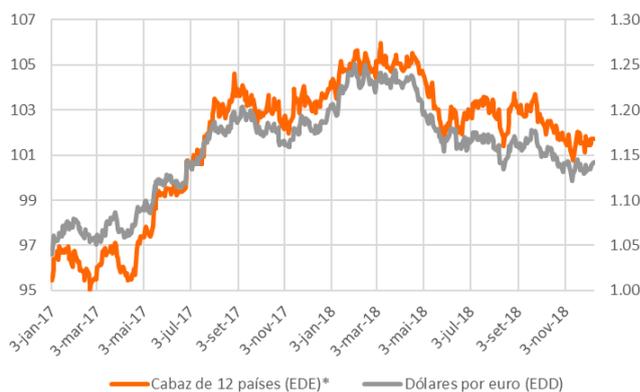
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Taxas de juro interbancárias



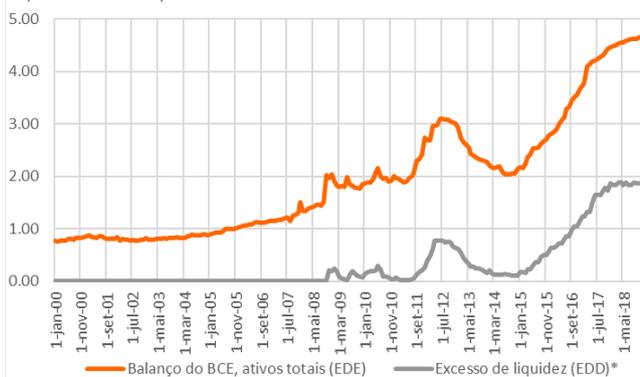
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Thomson Reuters.

Taxas de câmbio do euro



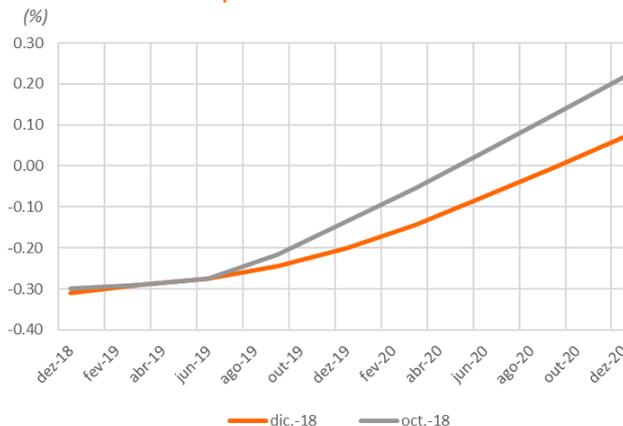
Nota: *Taxa de câmbio efetiva nominal de 12 divisas (100 = 1T 1999).
Fonte: BPI Research, a partir de dados do BCE.

Balanco do BCE e liquidez
(milhões de euros)



Nota: *Depósitos em facilidade de depósitos mais excesso de reservas menos uso da facilidade marginal de crédito.
Fonte: BPI Research, a partir de dados do BCE.

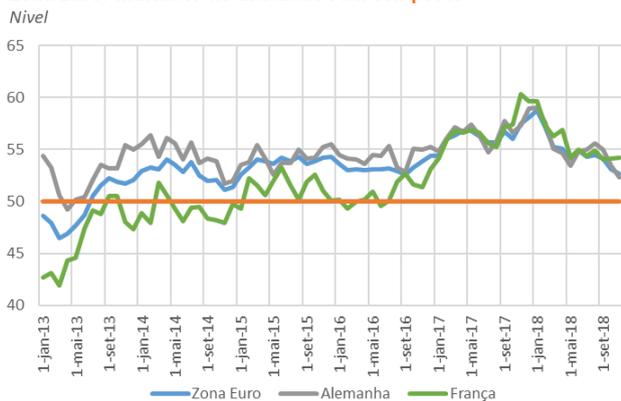
Euribor a 3 meses: expetativas de mercado*



Nota: *Futuros da euribor a 3 meses
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

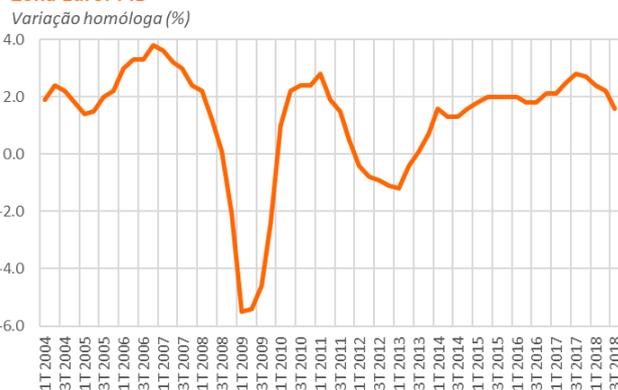
Indicadores de condições económicas

Zona Euro: Indicador de atividade PMI composto



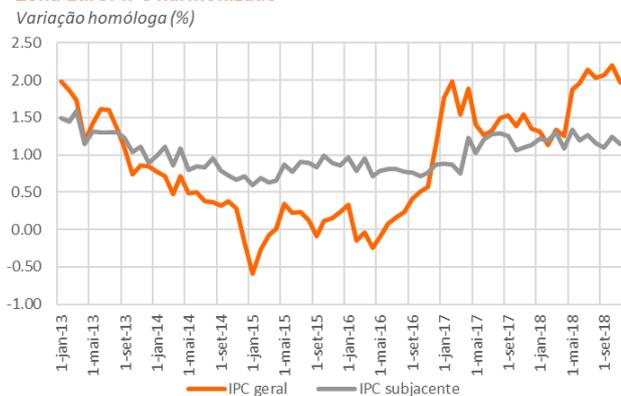
Fonte: BPI Research, a partir de dados de Markit.

Zona Euro: PIB



Fonte: BPI Research, a partir de dados de Eurostat.

Zona Euro: IPC harmonizado



Fonte: BPI Research, a partir de dados de Eurostat.

Expetativas de inflação de mercado para a Zona Euro



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

Zona Euro: previsões

Variação homóloga (%)

	Previsões BCE				Previsões BPI Research		
	2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020
PIB	2.5	2.0	1.8	1.7	1.9	1.8	1.7
IPC	1.5	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.7
IPC (s/ energia e alimentação)	1.0	1.1	1.5	1.8	1.2	1.5	1.8

Fonte: BPI Research, a partir das projeções de setembro 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.