

Nota Breve 04/06/2020

Mercados Financeiros · O BCE reforça-se para fazer face à COVID-19**Pontos chave**

- A percepção de que a COVID-19 terá um impacto económico sem precedentes levou o BCE a aumentar a capacidade de estímulo dos seus instrumentos para assegurar que o esforço de política monetária seja proporcional às exigências do cenário económico.
- Especificamente, o BCE prevê uma queda do PIB da área do euro de 8,7% em 2020 (que pode ser acentuada para -12,6% num cenário mais grave com novos surtos da epidemia) e prevê uma inflação baixa nos próximos trimestres (0,3% em 2020 e 0,8% em 2021), tal como refletido na atualização macroeconómica efetuada em junho.
- Nesta conjuntura, o BCE anunciou um aumento muito substancial da capacidade do seu programa de compras de emergência COVID-19 (o chamado PEPP):
 - Aumento do orçamento do programa em 600 mil milhões de euros, até um total de 1,35 mil milhões de euros. As aquisições continuarão a ser implementadas de forma flexível ao longo do tempo e entre classes de ativos e jurisdições, permitindo ao BCE aliviar tensões em ativos específicos e em momentos específicos, e assegurar a transmissão adequada da sua política monetária entre mercados.
 - Prorrogação da duração do PEPP por 6 meses até (pelo menos) junho de 2021, com possibilidade de novo alargamento do prazo.
 - Anúncio de um programa de reinvestimento de capital ao abrigo do qual o BCE reinvestirá o capital de todos os ativos adquiridos ao abrigo do PEPP à medida que atingirem a maturidade. O programa de reinvestimento será executado, pelo menos, até ao final de 2022.
- Estas medidas vêm juntar-se à manutenção das taxas de juro oficiais em mínimos históricos (e à indicação de as manter nos níveis atuais ou inferiores até à recuperação da inflação) e à continuidade do programa de compra de APP sem alterações na sua configuração (ritmo mensal de 20 mil milhões de euros e dotação adicional de 120 mil milhões de euros a gastar antes do final do ano).
- Desta forma, o BCE continua a reagir fortemente para proteger o ambiente financeiro e económico com liquidez abundante e taxas de juro baixas.

Reunião de junho do BCE: principais palavras



Fonte: BPI Research

Os pormenores do cenário económico...

- O BCE apresentou uma perspetiva económica sem precedentes para a zona euro, observando que a COVID-19 está a pesar tanto na capacidade de produção como na procura. Até à data, os indicadores refletem um impacto económico muito grave das restrições à atividade e, após uma queda trimestral do PIB de -3,8% no primeiro trimestre, o BCE espera uma contração ainda mais significativa no segundo trimestre (entre -10% e -16%, de acordo com os diferentes cenários hoje publicados).
- Embora alguns dos indicadores mais recentes mostrem uma recuperação gradual da atividade (acompanhada pelo levantamento das medidas de contenção), o BCE sublinhou que esta recuperação é muito modesta em comparação com a velocidade a que os indicadores entraram em colapso.
- Assim, embora o BCE projete uma recuperação da atividade no segundo semestre do ano, salienta também que a rapidez e a magnitude desta recuperação contínua a estar sujeita a muita incerteza. Em particular, o BCE reiterou que muito dependerá da duração e da eficácia das medidas de contenção do vírus, do êxito das políticas económicas de proteção do rendimento e do emprego e da medida em que o tecido produtivo e a procura interna poderão sofrer danos persistentes.
- No que respeita à inflação, o BCE espera que esta permaneça baixa, enquanto a fragilidade da procura compensará as pressões inflacionistas que poderão ser geradas por perturbações na cadeia de produção.

... e a resposta política

- Por um lado, o BCE acolheu favoravelmente o [plano de recuperação proposto pela Comissão Europeia](#).
- No que respeita à política monetária, houve consenso no BCE sobre a necessidade de ação e o Conselho do BCE (CG) reviu diferentes opções. Em primeiro lugar, os membros do CG salientaram muito positivamente o papel do PEPP, tanto na manutenção de uma política monetária acomodatória como na garantia da sua transmissão adequada à economia no seu conjunto. Além disso, Lagarde salientou a importância de se poder fazer compras de forma flexível entre ativos (observou que o PEPP tem sido fundamental para revitalizar as emissões de obrigações de empresas) e ao longo do tempo, e reiterou que esta flexibilidade continuará a ser utilizada no futuro.
- Em segundo lugar, Lagarde reconheceu que houve uma discussão sobre o montante em que o PEPP deveria ser aumentado. A decisão de o aumentar em 600 mil milhões de euros ganhou consenso, uma vez que se trata de um montante que permite que o programa continue a ser executado sem sobressaltos e a ganhar maior clareza sobre o cenário económico antes de serem tomadas novas decisões.
- Em terceiro lugar, Lagarde foi também questionado sobre a possibilidade de tomar outras medidas no futuro (tais como a compra de obrigações com uma notação de crédito inferior ao grau de investimento) e o Presidente do BCE reiterou que o BCE continua a acompanhar o ambiente económico e financeiro e ajustará os seus instrumentos conforme necessário.
- Por último, a conferência de imprensa perguntou repetidamente sobre a decisão do Tribunal Constitucional alemão relativa ao programa de compra de dívida pública (PSPP) que o BCE tem vindo a implementar desde 2015. Christine Lagarde reiterou a mesma resposta a todas as perguntas:
 - Em primeiro lugar, o BCE está sujeito à jurisdição dos Tribunais Europeus (TJCE), que já decidiram que a PSPP é um programa em conformidade com o mandato do BCE.
 - Em segundo lugar, Lagarde salientou que a decisão da CE alemã é dirigida às instituições alemãs (governo e parlamento). A este respeito, Christine Lagarde indicou que o BCE está plenamente confiante de que será alcançada uma boa solução, que respeite a independência do BCE, reconheça a primazia do direito europeu e respeite o parecer do TJCE.
 - Por último, quanto à justificação da proporcionalidade do programa invocada pelo tribunal alemão, Lagarde indicou que o CG analisa em cada reunião a eficácia, eficiência e análise custo-benefício dos instrumentos, e que esta análise é regularmente refletida nas atas publicadas nas reuniões.

Novas previsões do cenário macroeconómico

- Tendo em conta a incerteza excecionalmente elevada em torno do cenário económico, o BCE apresentou um conjunto de projeções para a atividade e a inflação, embora todas se caracterizem **por quedas invulgares da atividade em 2020, uma recuperação gradual em 2021 e uma inflação muito contida**.
- A par dos cenários central e severo sintetizados no quadro seguinte, **o BCE apresentou também um cenário favorável** que prevê uma queda do PIB de -5,9% em 2020 e uma inflação de 1,7% em 2022. No entanto, declarações da Presidente Lagarde num evento público há apenas uma semana sugerem que o BCE vê este cenário como improvável.
- Além disso, a CG reiterou **que os riscos de um cenário pior do que o previsto continua a dominar**.

BCE: previsões económicas (junho 2020)

	2019	2020	2021	2022
Crescimento PIB	1,2			
Cenário base		-8,7	5,2	3,3
Cenário grave		-12,6	3,3	3,8
Inflação geral	1,2			
Cenário base		0,3	0,8	1,3
Cenário grave		0,2	0,4	0,9

Taxas de juro oficiais

- O BCE manteve a taxa da sua facilidade de depósito em -0,50%, a taxa de *refi* em 0,00% e a taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez em 0,25%.
- Além disso, reiterou que espera mantê-los aos níveis atuais (ou inferiores) até que os sinais de inflação converjam para o objetivo (perto de, mas abaixo de, 2%).

Reação dos mercados

A reunião do BCE teve lugar numa sessão mista dos mercados financeiros. Os mercados bolsistas mantiveram uma trajetória errática, com ligeiras perdas, enquanto o euro registou uma valorização moderada face ao dólar americano, superior a 1,13 dólares (um máximo desde o início de março). As taxas de juro soberanas alemãs subiram quase 5 pontos de base, enquanto os prémios de risco na periferia da zona euro registaram uma forte contração (entre -10 p.b. e 20 p.b.).

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.