

Nota Breve 13/09/2018

## **Mercados - O BCE mantém o objetivo de finalização do QE e regista uma visão positiva do cenário macroeconómico**

### **Mensagens principais e avaliação**

- **A reunião de setembro do BCE centrou-se na atualização das previsões macroeconómicas, não havendo alterações ao nível de política monetária**, em linha com as nossas expectativas.
- Na avaliação do atual cenário, o BCE colocou **duas importantes questões**: 1) **a moderação do crescimento na zona do euro** no primeiro semestre do ano (especialmente em comparação com a última parte de 2017); 2) **o aumento da aversão ao risco** no decorrer do verão (fruto das tensões comerciais, dos desequilíbrios macroeconómicos de algumas economias emergentes e da incerteza em torno da política fiscal em Itália).
- Sobre a moderação do crescimento, o BCE salientou que se deve, em parte, à contenção da procura externa (que, em 2017, teve um contributo extraordinariamente positivo). Em contrapartida, foi **realçada a robustez da procura interna, tendo sido assinalado que a pujança intrínseca da economia é maior graças ao impulso do consumo privado (pela significativa criação de emprego e aumento dos salários) e do investimento (favorecido por condições financeiras acomodáticas)**.
- No que diz respeito à turbulência financeira do verão, o BCE observou que **a instabilidade sofrida nas economias emergentes se concentrou naquelas com desequilíbrios** e fragilidades conhecidas (especialmente a Turquia e a Argentina) e não teve um importante contágio nas economias com fundamentos sólidos. Na mesma linha, o BCE também destacou que o aumento do prémio de risco italiano foi um episódio local, sem impacto substancial no resto da zona euro.
- Com esta leitura positiva, **o BCE reiterou o roteiro anunciado em junho e recordou que o montante de compras líquidas de ativos será reduzido para 15.000 milhões de euros por mês a partir de outubro**, nível que permanecerá até ao fim de dezembro. A partir desta data, o foco estará centrado no momento em que ocorrerá a primeira subida dos juros (que quase certamente não ocorrerá antes de setembro de 2019).

### **Política Monetária e envolvente macroeconómica**

- O BCE reiterou as perspetivas positivas para economia da zona do euro, antecipando um cenário de crescimento sustentado e aumento gradual da inflação, reafirmando que os riscos permanecem equilibrados.
- Contudo, o BCE indicou que se acentuaram os riscos descendentes relacionados com o protecionismo, fragilidade de algumas economias emergentes e turbulência financeira. Neste sentido, o BCE reviu ligeiramente o crescimento esperado para os próximos anos, por via de uma menor contribuição da procura externa.
- Tendo em conta a leitura favorável do cenário macroeconómico, o BCE indicou, de acordo com o anunciado em junho, que a partir de outubro reduzirá o montante de compras líquidas para 15.000 milhões de euros mensais, mantendo este nível até ao fim de dezembro (altura em que o programa terminará).
- Todavia, o BCE recordou que uma política monetária acomodática continua a ser necessária para garantir a convergência sustentada da inflação para um nível próximo, mas inferior a 2%. Para tal reiterou a intenção de preservar as condições financeiras acomodáticas, combinando: 1) manutenção das taxas de juro inalteradas pelo menos até ao Verão de 2019 e 2) continuação da presença no mercado, com reinvestimento dos títulos que atingem a maturidade.

- O BCE não deu detalhes sobre os próximos passos em termos de política monetária. Na conferência de imprensa o Presidente Draghi foi questionado quanto à evolução futura das taxas de juros e possíveis mudanças na estratégia de reinvestimento (em particular, quando poderia terminar e se uma espécie de Operação Twist poderia ser implementada, permitindo ao BCE a substituição de títulos com vencimentos mais próximos por outros de prazo mais longo), mas a resposta indicou que este não tinha sido um tema abordado na reunião (nem sequer quanto a uma possível inclusão na agenda das próximas reuniões).

### Novas previsões e cenário macroeconómico

---

- O BCE reviu ligeiramente em baixa as previsões de crescimento do conjunto de la zona euro para 2018 e 2019 na expectativa de que se reduza o dinamismo da procura externa.
- No que se refere à inflação, o BCE manteve as suas previsões inalteradas.
- **Inflação: 1,7%** para 2018 (previsão em junho: 1,7%), **1,7%** em 2019 (1,7%) e **1,7%** em 2020 (1,7%).
- **Crescimento do PIB real: 2,0%** para 2018 (previsão em junho: 2,1%), **1,8%** em 2019 (1,9%) y **1,7%** em 2020 (1,7%).

### Taxas de juro diretoras

---

- O BCE manteve a taxa refi em 0,00%, e a taxa de facilidade marginal de crédito e a remuneração da facilidade de depósito em 0,25% y el -0,40%, respetivamente, e indicou a intenção de manter estes níveis até depois do Verão de 2019, pelo menos.

### Reação dos mercados

---

- Os mercados praticamente não reagiram aos resultados da reunião. Na taxa fixa, as taxas de juros da dívida soberana alemã aumentaram ligeiramente e os prémios de risco dos periféricos diminuíram também ligeiramente; no mercado cambial, o euro aproximou-se de 1,17 dólares. Por fim, os principais mercados bolsistas da zona euro mantiveram o tom positivo com que tinham iniciado a sessão.

---

BPI Research

e-mail: [deef@bancobpi.pt](mailto: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.