

Nota Breve 24/01/2020

## Mercados Financeiros · Lagarde liga o piloto automático monetário e “veste o fato de coruja”

### Pontos chave

- **O BCE começou o ano com uma mensagem de continuidade, apesar da piscadela de Lagarde** (compareceu com o pin de uma coruja na lapela do seu *blaser*, uma clara alusão ao desejo expresso na sua estreia em dezembro, de não ser “nem falcão nem pomba, mas aproximar-se da sabedoria que a coruja encarna”).
- **O BCE reiterou o seu compromisso com as compras de ativos anunciadas em setembro, assim como a sua intenção em não modificar as taxas de juro até observar uma recuperação robusta da inflação** (reforçando a perspetiva de um longo período de baixas taxas de juro).
- **Porém, os membros do BCE fizeram uma leitura levemente mais favorável do cenário económico**, que reflete bem o nosso índice de sentimento e os meses de incipiente recuperação que regista. Esta melhoria reflete menores incertezas a nível global (especialmente, por causa do acordo comercial entre os EUA e a China)<sup>1</sup> e a estabilização de alguns indicadores económicos, a que se somam a resiliência exibida pelo setor dos serviços e a procura interna nos últimos trimestres.
- **No entanto, o BCE manteve um cenário de continuidade da expansão económica em ritmos moderados e com um mapa de riscos negativamente enviesados** (ainda que menos proeminentes do que nos meses anteriores).
- **Por fim, foram oficializados os principais traços da revisão estratégica**. Esta centrar-se-á **em reavaliar a definição quantitativa da estabilidade dos preços** (atualmente, “uma inflação abaixo, mas próxima de 2%”), **os instrumentos de política monetária** (com uma análise da eficiência e possíveis custos das ferramentas não convencionais) e **aspectos mais operacionais** (como o papel do pilar monetário ou os diferentes elementos de comunicação). Mais, o BCE também se questionará sobre o papel que pode desempenhar em temas como a luta contra a mudança climática ou a estabilidade financeira.

Índice de sentimento económico do BCE



Notas: A laranja, o valor após a reunião de 23 de janeiro de 2020. O índice de sentimentos do BCE mede o pessimismo ou otimismo que se depreende dos comunicados do presidente do BCE. Para mais detalhes, consulte o artigo “O” significado e sensibilidade “das mensagens do BCE” disponível em [www.bancobpi.pt](http://www.bancobpi.pt)  
Fonte: BPI Research.

<sup>1</sup> [“Comércio internacional: primeira impressão da Primeira Fase”](#)

## Os detalhes do cenário económico e a política monetária

- O Conselho dos Governadores (CG) do BCE indicou que **os dados continuam a sugerir cenário de crescimento moderado**, caracterizado pelo contraste entre a debilidade da indústria e a resiliência da procura doméstica e do setor dos serviços. Ainda assim, o BCE destacou, pela positiva, que **alguns indicadores estabilizaram** (ao contrário de dezembro, “estabilizar” começou a estar entre as palavras otimistas do comunicado) **travando o ambiente de deterioração**.
- O CG assinalou que o ambiente de incerteza a nível global penalizou especialmente a indústria europeia e o crescimento do investimento. Neste sentido, **o BCE manteve o mapa de riscos enviesado em sentido descendente** (especialmente devido a fatores geopolíticos, maior protecionismo e vulnerabilidades nas economias emergentes), **mas indicou que os riscos são menores graças à redução da incerteza no campo comercial** (em alusão ao acordo comercial entre os EUA e a China).
- **Sobre o brexit, um** dos fatores de risco que o BCE sublinhou nos trimestres anteriores, **Lagarde disse que estavam preparados** e recordou que o BCE e o BOE ativaram linhas cambiais para garantir a disponibilidade suficiente de euros e libras.
- Com tudo isto, **o BCE reiterou a necessidade de manter uma política monetária amplamente acomodatória** de forma a suportar a recuperação da inflação até ao objetivo. Assim, reforçou o seu compromisso em não modificar as taxas de juro antes que se observe uma recuperação robusta da inflação e recordou que continuará com as compras líquidas de ativos a um ritmo de €20.000 milhões mensais até pouco tempo antes de aumentar as taxas de juro.

### Reunião de janeiro do BCE: principais palavras



Fonte: BPI Research.

## Também se falou de... revisão estratégica

- **O BCE publicou os primeiros detalhes da revisão estratégica:**
  - Reconhece mudanças estruturais no ambiente, que reduziram a margem de atuação da política monetária (menor crescimento da produtividade, envelhecimento da população, lastro da crise financeira e, finalmente, a queda nas taxas de juros de equilíbrio) e modificaram a dinâmica da inflação (digitalização, globalização).
  - Será discutida a formulação quantitativa da estabilidade de preços, as ferramentas de política monetária, os pilares monetário e económico e as questões de comunicação. Além disso, abordará também o papel do BCE em relação à estabilidade financeira, ao emprego e à sustentabilidade ambiental.
  - A sua conclusão está prevista para o final de 2020 e dará voz a um grupo alargado da sociedade.

- Além disso, **a revisão foi o foco de grande parte da conferência de imprensa**. Destacando-se:
  - **As alterações climáticas.** A possibilidade de o BCE favorecer as "obrigações verdes" nos seus programas de compra foi uma questão que surgiu repetidamente. Embora Lagarde tenha salientado que o BCE deve contribuir para a sustentabilidade ambiental, não deu quaisquer detalhes e limitou-se a afirmar que a revisão estratégica servirá para discutir o papel que podem desempenhar na luta contra as alterações climáticas.
  - **As ferramentas não convencionais.** Lagarde argumentou que tanto as taxas negativas como as compras de ativos são ferramentas úteis e complementares, pois afetam diferentes partes da curva de rendimentos. Em qualquer caso, recordou que o BCE analisará o funcionamento, a eficácia e os possíveis efeitos secundários dos seus instrumentos.
  - **Medidas de inflação.** Lagarde reconheceu que o BCE deve analisar, juntamente com o Eurostat, se os índices de inflação de referência refletem a importância dos custos da habitação, embora tenha salientado que este problema de medição será difícil de resolver durante o período de análise.

## Taxas de juro oficiais

---

- O BCE manteve a sua taxa de facilidade permanente de depósito em -0.50%, a taxa refi em 0.00% e a taxa de facilidade permanente de cedência de liquidez em 0.25%.
- Além disso, reiterou que espera mantê-los nos níveis atuais (ou inferiores) até que os sinais de inflação convirjam para a meta (perto de, mas abaixo de 2%).

## Reação dos mercados

---

- A reunião do BCE e a subsequente conferência de imprensa de Lagarde decorreram sem qualquer movimento significativo nos mercados financeiros. As taxas de juro desceram ligeiramente, tanto na periferia como no centro da zona euro, enquanto os mercados bolsistas sofreram quedas moderadas. O euro depreciou-se muito ligeiramente na cotação face ao dólar americano, mas sem abandonar a faixa de 1,10 dólares.

---

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.