

BCE: NOVAS MEDIDAS APÓS COVID-19

19 de março de 2020

KATHARINA UTERMÖHL, CFA

Economista Sênior

Katharina.Utermoehl@allianz.com**PATRICK KRIZAN**

Economista Sênior

Patrick.Krizan@allianz.com**LUDOVIC SUBRAN**

Economista-Chefe

Ludovic.Subran@allianz.com

O que aconteceu: Após uma reunião emergencial do conselho, o BCE anunciou um programa de compra de ativos temporários avaliado em 750 bilhões de euros (cerca de 6% do PIB da Zona do Euro) até o final do ano - ou por mais tempo, se necessário - em resposta ao surto de COVID-19. Todos os ativos sob o APP serão incluídos, com compras implementadas de maneira flexível (ou seja, a antecipação da dívida italiana é possível). O BCE também decidiu expandir a gama de ativos que podem ser comprados para incluir papéis comerciais não financeiros e flexibilizar suas normas sobre cauções para permitir que bancos arrecadem dinheiro contra mais ativos, incluindo sinistros financeiros corporativos.

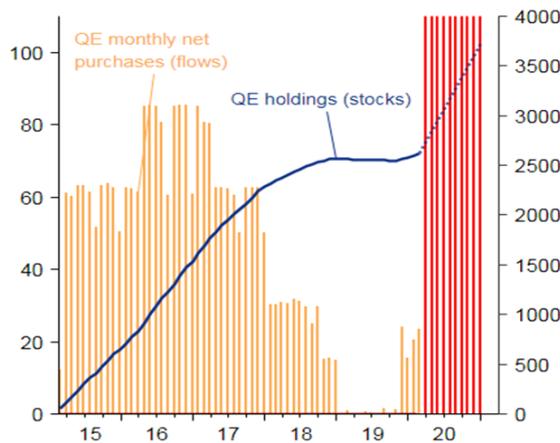
O tamanho importa: O Programa de Compras Emergenciais em Pandemias (PEPP, *Pandemic Emergency Purchase Program*) será somado a compras mensais de flexibilização de 20 bilhões de euros e ao envelope de 120 bilhões de euros anunciado na semana passada, levando o total a ser comprado no resto do ano a 1,1 trilhão de euros - ou seja, mais de 110 bilhões de euros em compras de ativos mensais. É claro que, além disso, o BCE também continuará a substituir os valores mobiliários que vencerem como parte de seu programa de reinvestimento. Para fins de contextualização histórica: O pico das compras líquidas mensais de flexibilização quantitativa foi de 85 bilhões de euros em 2016 (ver gráfico abaixo). Isso aumentará a ação APP, que já coletou 2,6 trilhões de euros em ativos, em 40%.

Sem limites: Dado o aumento acentuado no ritmo das compras mensais, o BCE essencialmente se despediu do limite de 33% para o emissor – um limite autoimposto para que mais de um terço da dívida de um país não fique pendente. Essa não é uma decisão oficial de cancelar o limite, mas vemos isso como uma formalidade que virá no curto prazo conforme o BCE implementar o anúncio do PEPP. Enquanto isso, a chave de capital será mantida por ora, mas aplicada de "maneira flexível", o que permite desvios temporários. Finalmente, o BCE afirmou estar "totalmente pronto" para expandir o programa "o quanto for necessário e pelo tempo que for preciso" e está preparado para "explorar todas as opções e todas as contingências para apoiar a economia a passar por esse choque." Assim, caso ocorra mais uma deterioração acentuada nas condições financeiras, antecipamos que medidas não convencionais e políticas criativas sejam anunciadas no curto prazo.

Fechamento do spread: Embora o anúncio não tenha incitado tanto otimismo do mercado do lado das ações - os futuros subiram levemente (0,5 para 2%) - os mercados de títulos estão bastante convencidos com o anúncio do BCE, com o spread da Itália abrindo +85bp mais baixo, o da Grécia 155bp mais baixo, e todos os outros spreads caindo em duas casas decimais (vencimentos de 10 anos).

Problemas de oferta temporários? Apesar dos pacotes massivos contra a crise fiscal, a expansão do PSPP e a introdução do PEPP podem reduzir temporariamente a oferta de títulos governamentais disponíveis no mercado, ao menos até que os estímulos sejam ativados - e, para alguns emissores cuja emissão líquida planejada já estava baixa ou negativa antes, isso certamente terá um efeito amortecedor sobre os rendimentos. De acordo com estimativas do BCE, a flexibilização anterior empurrou o *benchmark* alemão de 10 anos para baixo em 100 bp, e o feito deve se intensificar com os novos programas. Dito isso, a maioria dos países já anunciou vastos pacotes fiscais que representam mais de 100 bilhões de euros sem garantias e 1.100 bilhões de euros com garantias, indicando o dimensionamento correto pelo BCE.

Figura 1: Compras líquidas mensais de flexibilização quantitativa (lado esquerdo, bilhões de euros) vs. títulos de flexibilização quantitativa (lado direito, bilhões de euros).



Fontes: Refinitiv, Allianz Research

Estas avaliações estão, como sempre, sujeitas ao aviso fornecido abaixo.

DECLARAÇÕES PROSPECTIVAS

As declarações aqui contidas podem incluir perspectivas, declarações de expectativas futuras e outras declarações hipotéticas baseadas em opiniões e suposições atuais da administração e envolvem riscos e incertezas conhecidos e desconhecidos. Os resultados, desempenhos ou eventos reais podem diferir substancialmente daqueles expressos ou implícitos nessas declarações prospectivas.

Tais desvios podem ocorrer devido a, sem limitação, (i) mudanças nas condições econômicas gerais e na situação competitiva, particularmente nos negócios e nos principais mercados do Grupo Allianz, (ii) desempenho dos mercados financeiros (particularmente volatilidade, liquidez e eventos de crédito), (iii) frequência e gravidade de sinistros segurados, incluindo catástrofes naturais, e desenvolvimento de gastos com sinistros, (iv) níveis e tendências de mortalidade e morbidade, (v) níveis de persistência, (vi) particularmente em negócios bancários, extensão de inadimplências de crédito, (vii) níveis de taxa de juros, (viii) taxas de câmbio, incluindo a taxa de câmbio EUR/USD, (ix) alterações nas leis e regulamentos, incluindo regulamentos tributários, (x) o impacto aquisições, incluindo questões de integração relacionadas e medidas de reorganização e (xi) fatores competitivos gerais, em cada caso em uma base local, regional, nacional e/ou global. Muitos desses fatores podem ser mais prováveis, ou mais pronunciados, como resultado de atividades e suas consequências.

SEM O DEVER DE ATUALIZAR

A empresa não assume nenhuma obrigação de atualizar qualquer informação ou declaração contida neste documento, exceto as informações exigidas por lei.