

, MERCADO CAMBIAL

MERCADOS

USD VOLTA A BENEFICIAR DA DIVERGÊNCIA DE POLÍTICAS MONETÁRIAS

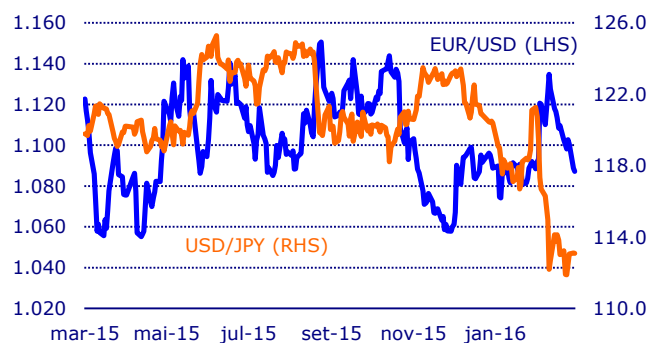
□ No último mês, o EUR/USD passou de o valor máximo de 1,1375 para um mínimo de 1,0823, retomando a tendência de queda e regressando a níveis de início do ano. Este movimento resultou da variação de expectativas geradas ao longo das últimas semanas relativamente à evolução das políticas monetárias nos dois lados do Atlântico. De facto, a constância não define este período. Perante um momento de decepção quanto aos dados económicos norte-americanos, que falhavam o suporte a uma política tendencialmente menos expansionista, chegando-se a questionar a possibilidade de reversão do processo de normalização das taxas de juro, o EUR/USD testou e ultrapassou pontos de resistência relevantes e alcançou os referidos 1,1375. Mais recentemente, ao confirmar-se a manutenção do ritmo de crescimento da actividade norte-americana, gerador constante de emprego, permitindo que a taxa de desemprego baixasse para o nível mais baixo desde Abril de 2008, 4.9%, foi retomada a expectativa de que ao longo do ano irão ocorrer novas subidas dos juros (possivelmente menos vezes do que o esperado no início do ano). Paralelamente, do lado do euro, o BCE reconheceu que as medidas monetárias de relançamento económico em curso não estão a surtir o efeito desejado (o crescimento económico é pouco expressivo e a inflação regressou a território negativo), estando em perspectiva medidas adicionais que colocarão as taxas de juro em níveis ainda mais negativos. Neste duplo contexto, o EUR/USD registou o mínimo 1,0823. No futuro, esta divergência poderá colocar o câmbio âncora de regresso ao patamar 1.05.

□ A libra tem vindo a reflectir o impacto negativo do debate acerca do Brexit (saída do Reino Unido do União Europeia), estando agendado o referendo para o dia 23 de Junho. Embora o governo britânico tenha um acordo com a UE28 para mostrar à população novas vantagens na permanência do Reino Unido na União, esta questão é factor de divisão interna e está a gerar turbulência nos mercados financeiros. O EUR/GBP aproximou-se de 0.80 (valores de final de 2014), enquanto o GBP/USD (cable) registou mínimos no patamar 1.38 (não ocorridos desde 2009). Para além de ser factor de incerteza e gerador de volatilidade, existem receios de que a possibilidade de Brexit tenha impacto negativo na economia, desfazendo a actual boa performance económica. Perante esta situação, desapareceu a expectativa de subida dos juros. Assim, é provável que a GBP se mantenha debilitada durante os próximos tempos, podendo melhorar se as sondagens mostrarem ser fraca a possibilidade de Brexit.

□ O Banco central helvético aguarda por mais decisões do BCE para equacionar a sua atitude futura. As autoridades continuam a prestar grande atenção à evolução do CHF face ao EUR, não permitindo pressões de apreciação da sua moeda. Perante a análise gráfica, é possível o EUR/CHF permanecer acima de 1.07.

Dólar ganha valor ao euro mas perde para o iene

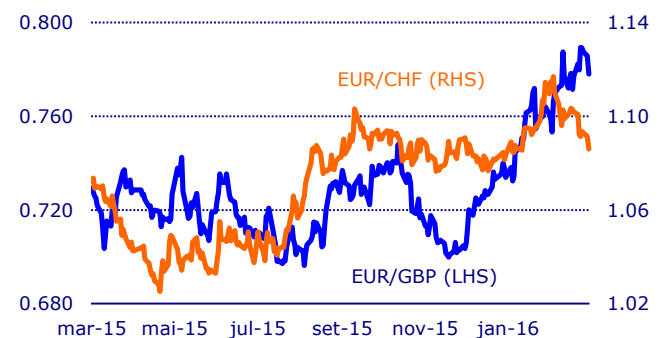
(x dólares por EUR; x ienes por USD)



Fonte: Reuters, BPI

EUR/GBP acentua tendência de subida; EUR/CHF corrige recente subida

(x libras por EUR; x francos suíços por EUR)



Fonte: Reuters, BPI

Dólar sobrevalorizado face ao euro e euro sobrevalorizado em relação à libra e ao franco suíço

04.Mar.16

	PPC	SPOT	% SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.1302	1.0970	-2.94%
EUR/JPY	133.42	124.77	-6.48%
EUR/GBP	0.7295	0.7748	6.21%
EUR/CHF	1.0694	1.0898	1.91%

Fonte: BPI.

Cotações a Prazo

04.Mar.16

Moedas	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR/USD	1.0994	1.1026	1.1104
EUR/JPY	124.84	124.85	124.92
EUR/GBP	0.7764	0.7782	0.7828
EUR/CHF	1.0904	1.0864	1.0827

Fonte: BPI.

MERCADOS

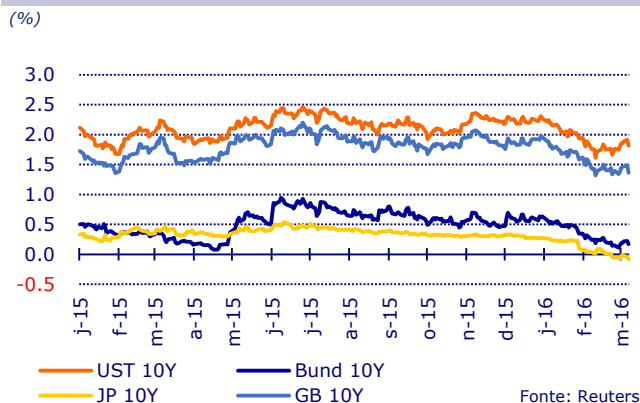
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA

PERSISTEM AS BAIXAS RENTABILIDADES

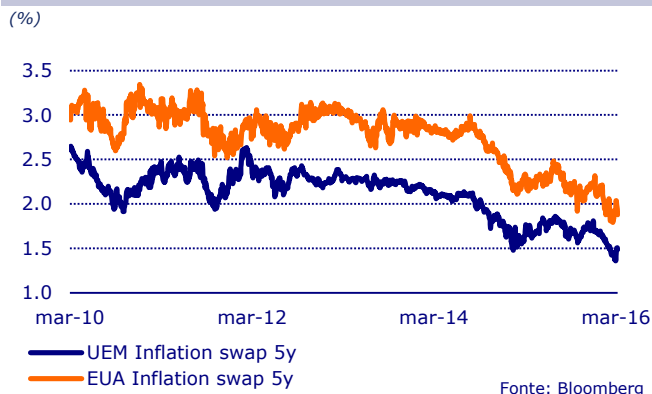
▫ **Mercados desenvolvidos:** A incerteza quanto ao crescimento global e os sinais de ausência de pressões inflacionistas continuam a fomentar movimentos de fuga para a qualidade, contribuindo para que os preços dos principais títulos de dívida pública se mantenham próximo de níveis máximos e as respectivas taxas de rentabilidade próximo de mínimos. Nos EUA a *yield* dos títulos de 10 anos dos US *Treasuries* tem oscilado em torno de 1.7%-1.8%, contrastando com valores acima de 2.2% no final de 2015; e na zona euro a *yield* do *Bund* com o mesmo prazo tem cotado num intervalo entre 0.1%-0.3%, abaixo dos 0.6% observados no fim do ano passado. Ainda assim, nos primeiros dias de Março observaram-se movimentos de correcção (subida) nas *yields* dos principais *benchmarks*, reflectindo uma ligeira redução da aversão ao risco, suportada pelo bom desempenho da taxa de inflação nos EUA (em Janeiro, a inflação *core* situou-se em 2.2%). Na zona euro, a ausência de pressões inflacionistas e a compra de dívida pública pelo BCE continuam a suportar o mercado de taxa fixa.

▫ **Mercados periféricos:** Apesar do alargamento dos prémios de risco face à dívida alemã comparativamente ao observado ao longo do ano transacto, reflectindo o ambiente de maior aversão que actualmente caracteriza os mercados financeiros, bem como factores internos que suscitam incerteza quanto ao andamento dos processo de consolidação orçamental e/ou instabilidade política em algumas destas economias, verifica-se que os títulos de dívida pública dos países considerados mais vulneráveis têm também beneficiado duma conjuntura mais propícia, mantendo-se os respectivos prémios de risco relativamente contidos. No caso de Portugal o prémio de risco das obrigações do tesouro desceu ligeiramente nos primeiros dias de Março, para uma média de 273 p.b. que compara com valores em torno de 300 p.b. no mês passado. Esta mesma tendência sentiu-se também nos prémios de risco de Espanha, Itália e Grécia. Mas apesar da melhoria, é de salientar que os *spreads* ainda se situam significativamente acima do patamar observado ao longo de 2015. No caso da dívida pública portuguesa, o *spread* médio das OT's a 10 anos situou-se em 188 p.b., com um mínimo de 129 p.b., há cerca de 1 ano atrás.

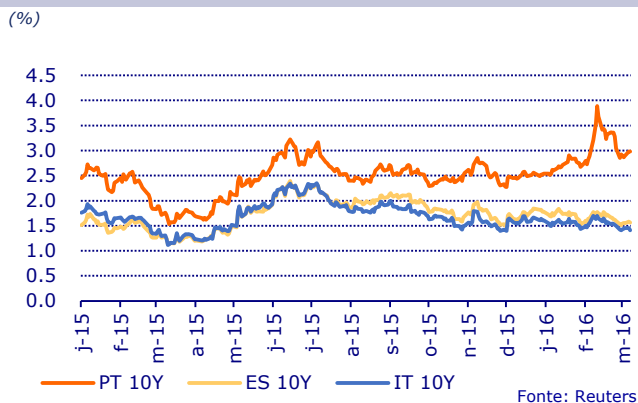
Mercado de Dívida Pública: Taxas nominais



Expectativas inflacionistas implícitas nos swaps

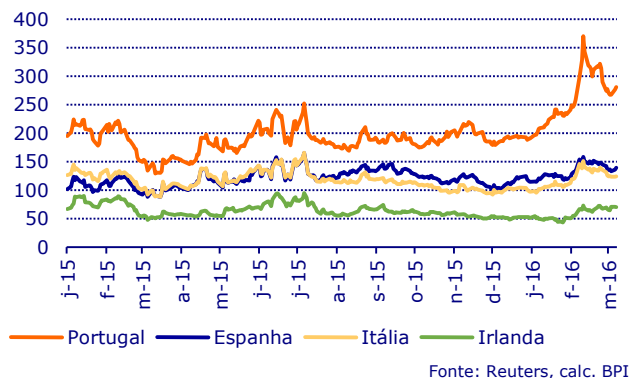


Mercado de Dívida Pública Periféricos: Taxas nominais



UEM: Spreads mercados periféricos

(Spread face ao Bund alemão 10 anos (p.b.))



, MERCADOS ACCIONISTAS

MERCADOS

ACÇÕES E PETRÓLEO NEGOCEIAM NO MESMO SENTIDO

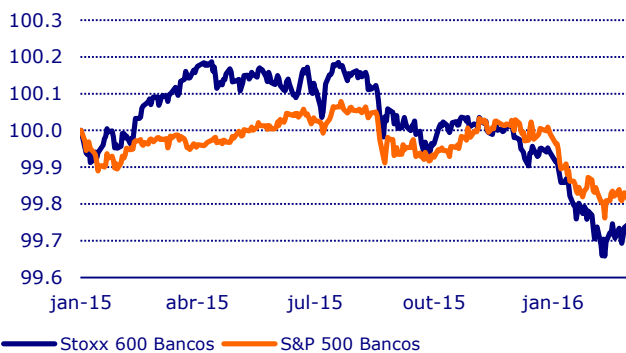
□ **O sector financeiro ressent-se do actual enquadramento, justificando parte da pressão vendedora sobre as acções dos bancos europeus e norte-americanos no início deste ano.** A *performance* das acções dos bancos têm reflectido não só questões globais (receios em torno da queda dos preços do petróleo e desaceleração económica na China), como também questões específicas do sector. Um primeiro factor prende-se com a exposição dos bancos às empresas petrolíferas, que têm sido afectadas pela queda dos preços da *commodity*, potenciando o risco de aumento do crédito malparado. Adicionalmente, o contexto de taxas de juro muito reduzidas ou mesmo negativas coloca pressão sobre a rentabilidade dos bancos. A situação pode-se agravar, caso o actual contexto de taxas baixas se prolongue e os bancos comerciais não consigam transpor para os consumidores esses efeitos. As preocupações relativamente às alterações de regulação em curso na área do euro também poderão explicar a queda das acções da banca desta região. Por fim, a época de divulgação de resultados poderá ter desanimado os investidores, dadas as perdas que alguns dos principais bancos mundiais reportaram.

□ **O movimento das acções tem seguido o curso dos preços do petróleo.** Uma das explicações pode ser o enfraquecimento da procura mundial agregada, possível sinal de uma desaceleração da actividade económica, que afecta quer os resultados das empresas quer a procura mundial de petróleo. Adicionalmente, o actual contexto de incerteza e maior aversão ao risco leva os investidores a procurar activos de refúgio, abandonando as apostas nas acções e na generalidade das *commodities*, activos mais arriscados. Ainda assim, poderão existir outras explicações, como o facto de a queda dos preços do petróleo, devido a um excesso de oferta, afectar as condições financeiras quer das empresas petrolíferas, quer dos países produtores/exportadores. Em termos gerais, os investidores parecem mais focados nos efeitos negativos imediatos decorrentes dos baixos preços do petróleo do que nos benefícios que daí podem decorrer, como o impulso ao consumo. A relação entre as acções e o petróleo é, ainda assim, volátil, revelando momentos em que se movem no mesmo sentido e outros em sentido contrário.

□ **Outro dos efeitos dos baixos preços do petróleo (e que poderá explicar parte da correlação entre petróleo e acções) tem sido a retirada de capitais dos fundos soberanos, principalmente dos países produtores.** De facto, os países têm usado estes fundos como uma almofada financeira para apoiar as respectivas economias, liquidando posições em activos mais arriscados. Esta retirada de capitais deverá exercer maior pressão vendedora sobre os preços das acções ao longo deste ano, dada a dimensão que estes fundos assumem (USD 7.1 biliões, de acordo com a estimativa do SW Fund Institute).

O sector bancário ressent-se do actual enquadramento

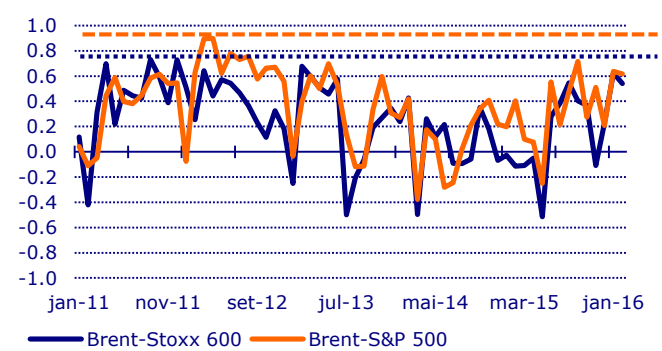
(base 100=Jan.2015)



Fonte: Bloomberg; cal. BPI

Os níveis recentes de correlação não são anormalmente elevados, dados os últimos 5 anos

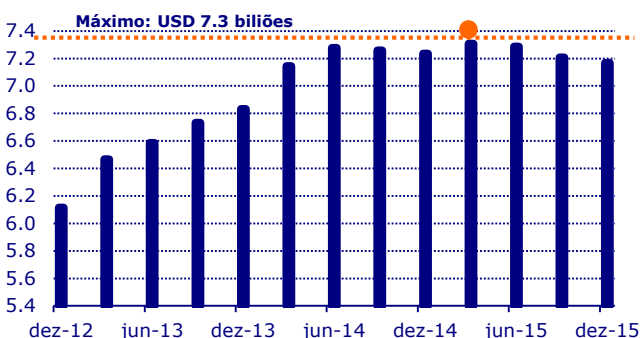
(correlação entre as var.diárias do Brent vs Stoxx 600 e Brent vs S&P 500)



Fonte: Bloomberg; cal. BPI

A dimensão dos fundos soberanos têm vindo a reduzir desde meados de 2015

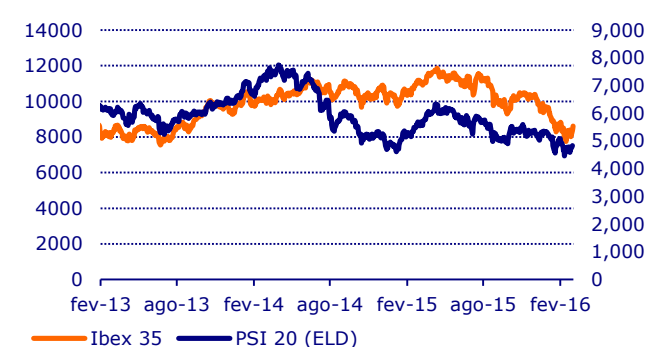
(biliões USD)



Fonte: Sovereign Wealth Fund Institute

Índices ibéricos afectados por factores intrínsecos

(pontos; pontos)



Fonte: Bloomberg

MERCADOS

MERCADO DE COMMODITIES

O OURO GANHA BRILHO

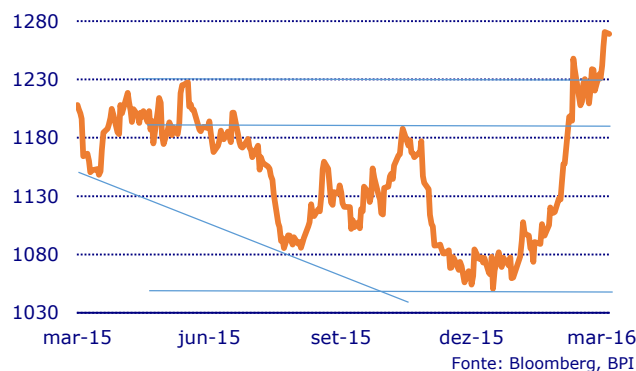
■ **Numa dinâmica de inversão da tendência anterior, o preço do ouro deixou de registar novos valores mínimos e testou e ultrapassou com sucesso importantes pontos de resistência.** Com efeito, após o registo do mínimo 1045.85 dólares a onça troy (usd/oz) em Dezembro último, os operadores de mercado e investidores mudaram de estratégia e começaram a procurar mais o ouro como aplicação alternativa a outras classes de activos. De facto, foram testados com sucesso importantes pontos de resistência, nomeadamente 1190.63 usd/oz e 1232.20 usd/oz, que fizeram acentuar a tendência de alta de curto/médio prazo. A próxima referência de resistência encontra-se em 1306.20 usd/oz.

■ **Os dados trimestrais divulgados pela World Gold Council confirmam já uma recuperação da procura homóloga no 4ºT2015 (em volume), que se deverá ter intensificado no 1ºT2016 (a confirmar), nomeadamente via investimento de particulares e dos bancos centrais.** Dentro dos principais consumidores, também em termos homólogos, no final de 2014 assistiu-se a um aumento da procura da Índia, China e EUA. Em termos de valor, todos estes movimentos representam uma expressiva diminuição do custo, sabendo-se que o preço do ouro caiu 10% no 4ºT2014 face ao mesmo período do ano anterior. Uma referência à diminuição da oferta, tanto em termos de volume como de preço, de forma a encontrar-se uma nova área de equilíbrio.

■ **Nos primeiros meses de 2016 surgiram factores que permitiram o regresso dos investidores ao ouro.** Em Janeiro e Fevereiro foram meses negativos para os mercados accionistas, e uma parte da fuga dirigiu-se para o ouro, dado o tom de maior adversidade ao risco que se instalou nos mercados financeiros. Também a incerteza quanto ao andamento da economia mundial (encabeçada pela China, um dos principais consumidores de ouro) e a forte queda do preço do petróleo geraram turbulência e o ouro readquiriu o estatuto de activo de refúgio. Acrescem factores complementares como uma inflação deprimida e taxas de juro negativas ou perto de zero no que respeita às economias avançadas. **Neste contexto, é possível que o preço do ouro ganhe suporte nos actuais níveis.**

Invertendo a tendência anterior, o preço do ouro testou e ultrapassou importantes resistências

(USD por onça troy)



Mercado do ouro no 4ºT2015

	toneladas				milhões USD			
	4ºT2014	4ºT2015	média 5 anos	var.homóloga	4ºT2014	4ºT2015	média 5 anos	var.homóloga
Consumo Total	1,071.0	1,117.7	1,110.3	4%	41,370.2	39,761.5	51,398.4	-4%
Joalheria	677.4	671.4	585.0	-1%	26,166.5	23,885.4	26,659.9	-9%
Tecnologia	90.3	84.5	93.3	-6%	3,489.8	3,004.8	4,314.5	-14%
Investimento	169.3	194.6	298.9	15%	6,540.4	6,922.6	14,308.8	6%
Barras e moedas	260.9	263.5	328.8	1%	10,075.9	9,372.7	15,343.6	-7%
ETFs*	-91.5	-68.9	-29.8	-	-3,535.5	-2,450.0	-1,034.8	-
Bancos centrais	133.9	167.2	133.1	25%	5,173.5	5,948.7	6,115.2	15%
Principais consumidores								
Índia	219.7	233.2	229.5	6%	8,485.6	8,297.2	10,567.7	-2%
China	243.7	250.6	245.9	3%	9,412.8	8,915.4	11,237.9	-5%
Médio Oriente	65.0	62.6	78.8	-4%	2,508.9	2,225.5	3,613.4	-11%
EUA	58.6	62.0	46.1	6%	2,263.1	2,204.9	2,119.0	-3%
Europa (excl. ex-URSS)	97.1	90.2	84.0	-7%	3,751.6	3,210.0	3,902.1	-14%
Oferta Total	1,152.0	1,037.1	1,104.0	-10%	44,498.2	36,894.7	50,816.8	-17%
Total Minas	893.1	809.8	751.6	-9%	34,495.0	28,805.5	34,294.1	-16%
Ouro reciclado	259.0	227.4	352.4	-12%	10,003.2	8,089.2	16,522.7	-19%
Preço								
Final do período	1183.55	1060.91	-	-10%				

Fonte: World Gold Council.