

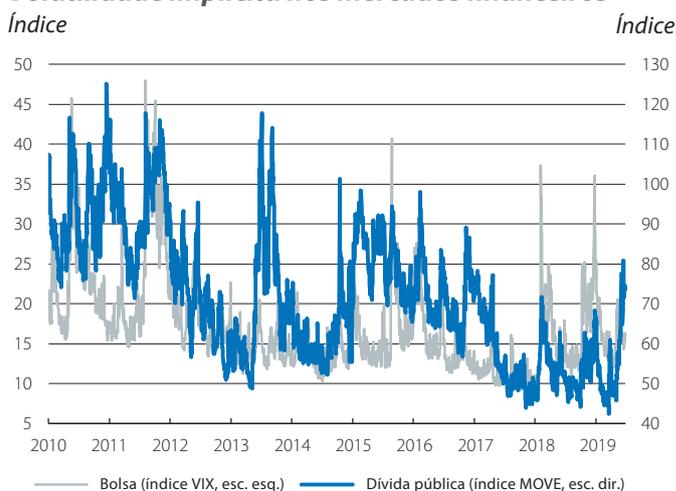
Os mercados financeiros fecham um semestre de contrastes

Bolsas em alta, taxas de juro em valores mínimos e bancos centrais a entrar em cena para fechar um semestre agitado.

Em junho, os mercados financeiros fecharam com tendência construtiva um semestre marcado pela sucessão entre períodos de calma e episódios de aversão ao risco e volatilidade. Especificamente, após o final de 2018 com fortes perdas nas bolsas e quedas nas taxas de juro, nos primeiros meses de 2019 os mercados mostraram uma dinâmica construtiva apoiada na diminuição das tensões comerciais, no menor aperto da política monetária dos principais bancos centrais e em dados económicos favoráveis. No entanto, a tranquilidade e os crescimentos robustos das bolsas diminuíram drasticamente em maio, quando as negociações comerciais entre os EUA e a China fizeram com que os receios de uma forte desaceleração da economia mundial se reacendessem. Esta viragem provocou o regresso da aversão ao risco e as consequentes quedas nas bolsas, bem como o colapso das taxas de juro. Neste contexto, em junho os principais bancos centrais abriram as portas para relaxar a política monetária como medida preventiva para combater a intensificação dos riscos na atividade económica. Embora estas mensagens tenham espelhado nos mercados uma recuperação do sentimento, as cotações financeiras refletem a expectativa de uma política monetária muito mais acomodaticia do que a sugerida atualmente pelos bancos centrais, um desajustamento que pode levar a novos episódios de volatilidade nos próximos trimestres.

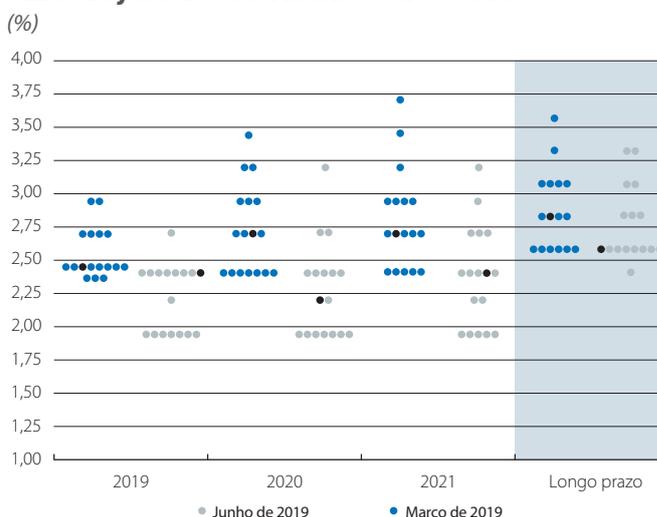
A Fed admite descer as taxas de juro. Na sua reunião de junho, a Fed apresentou uma avaliação positiva da economia norte-americana, reafirmando as suas perspetivas favoráveis para o cenário económico a médio prazo. Assim, manteve as suas taxas de juro de referência no intervalo de 2,25%-2,50%. No entanto, os membros da Fed deram maior destaque à persistência e intensificação dos riscos (como por exemplo o regresso das tensões comerciais ou a incerteza em torno da desaceleração da economia global). Com base nestas preocupações, e dado que as pressões inflacionárias permanecem moderadas, a Fed admitiu descer as suas taxas de juro de referência nos próximos meses, afirmando que está preparada para oferecer novos incentivos se os riscos continuarem a afetar a confiança económica. Especificamente, também foi apresentada na reunião a atualização trimestral das previsões macroeconómicas na qual, apesar de não apresentar alterações muito significativas nas projeções de atividade e da taxa de inflação, foi observada uma descida nas previsões das taxas de juro: agora quase metade dos membros da Fed prevê pelo menos uma redução nas taxas de juro no decorrer deste ano (ver o segundo gráfico). Assim, nas cotações financeiras é refletida uma probabilidade de 100% de que a Fed irá descer as taxas de juro em 25 p.b. em julho. Apesar de esta expectativa ser consistente com as pistas dadas pela própria Fed, as cotações financeiras vão mais além e sugerem uma probabilidade elevada de que até ao fim de 2020 as taxas de juro desçam cerca de 100 p.b. (uma trajetória de descidas muito mais agressiva do que a refletida pelas expectativas dos membros da Fed).

Volatilidade implícita nos mercados financeiros



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

Reserva Federal dos EUA: evolução prevista das taxas de juro de cada membro do FOMC



Nota: Cada ponto representa um membro com direito a voto do Comité Monetário da Reserva Federal. O membro mediano está marcado a preto.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal.

Rentabilidade da dívida pública a 10 anos



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

O BCE destaca as incertezas e frisa a sua mensagem acomodatória. Tal como a Fed, na sua reunião de junho, o BCE manteve uma visão relativamente positiva do cenário a médio prazo, tendo destacado a necessidade de preservar um contexto financeiro acomodatório que apoie a procura interna e a taxa de inflação face à persistência e intensificação dos riscos. Assim, o BCE reafirmou que vai continuar a estar presente nos mercados durante um longo período de tempo através do reinvestimento em ativos, adiou a data indicativa do primeiro aumento de taxas de juro para dezembro de 2020 e especificou um custo para a nova ronda de injeções de liquidez no setor financeiro (as denominadas TLTRO, que vão começar em setembro) ligeiramente mais favorável do que o previsto (variará entre a taxa de juro refi +10 p.b. e a taxa de juro depo +10 p.b., dependendo se forem alcançados determinados objetivos de concessão de crédito). Além disso, dias depois na conferência anual do BCE em Sintra, o presidente Mario Draghi foi um passo além e disse que, se os riscos não diminuírem, o BCE deveria intensificar o estímulo monetário. Especificamente, Draghi indicou que o BCE pode adiar novamente o primeiro aumento da taxa juro ou até mesmo descer as taxas de juro (um facto que poderia estar ligado a medidas que atenuem os potenciais efeitos adversos das taxas de juro negativas), e/ou retomar as compras líquidas de ativos.

As taxas de juro soberanas mantêm-se em níveis mínimos.

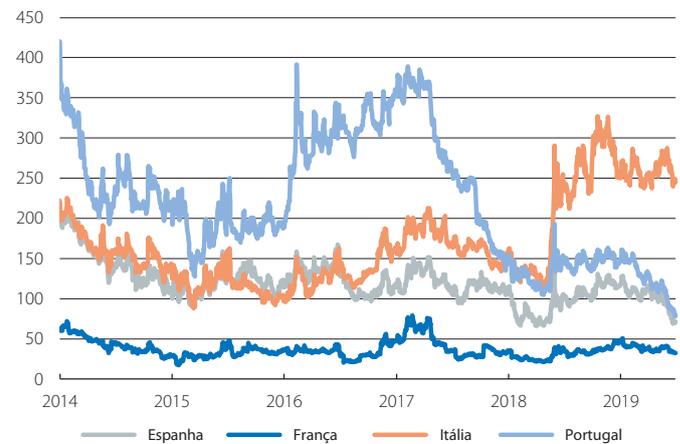
As mensagens acomodatórias dos bancos centrais fizeram com que as taxas de juro soberanas caíssem ainda mais (após terem atingido valores mínimos em maio, devido à crescente aversão ao risco e à consequente procura de ativos considerados seguros). Especificamente, as taxas de juro soberanas a 10 anos dos EUA e da Alemanha desceram pouco mais de 10 p.b. para 2,0% (nível que não era observado desde o final de 2016) e -0,3% (mínimo histórico), respetivamente. Por outro lado, os prémios de risco na periferia da Zona Euro caíram acentuadamente e rentabilidade da dívida a 10 anos em Portugal e Espanha recuou para valores inferiores a 0,5% e 0,4%, respetivamente. Da mesma forma, também diminuiu o diferencial em Itália, embora tenha permanecido em níveis substancialmente mais elevados do que os das economias vizinhas.

Recuperação das bolsas. Após sofrer perdas substanciais em maio, os principais índices bolsistas avançaram de forma sustentada em junho, impulsionados pelas mensagens acomodatórias dos bancos centrais e por um otimismo moderado em torno do encontro entre os presidentes dos EUA e da China na cimeira do G20 no final do mês. Assim, nos EUA, o S&P 500 aumentou 6,9% e, na Europa, o Eurostoxx 50 valorizou 5,9%, com avanços mais sustentados no núcleo (DAX alemão +5,7% e CAC francês +6,4%) do que na periferia (Ibex 35 +2,2% e PSI-20 +1,9%). Por sua vez, no bloco emergente o índice MSCI para o grupo de países emergentes registou uma evolução de cerca de 6%.

O petróleo consolida-se nos 65 dólares. Dentro do contexto de recuperação do sentimento de investimento, e à espera de que a OPEP e os seus parceiros confirmem a extensão dos cortes de produção de petróleo para o segundo semestre do ano, o preço de barril de Brent flutuou perto de 65 dólares, tendo sofrido algumas oscilações devido às tensões entre os EUA e o Irão (com declarações cruzadas em relação à sabotagem de petroleiros que navegavam pelo Estreito de Ormuz, um ponto estratégico onde passa 20% do petróleo mundial transportado).

Zona Euro: prémios de risco da dívida pública 10 anos

(p.b.)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

Principais bolsas internacionais

Índice (100 = janeiro 2017)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

Preço do petróleo Brent

(Dólares por barril)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

Taxas de juro (%)

	30-junho	31-maio	Varição mensal (p. b.)	Varição acum. em 2019 (p. b.)	Varição homóloga (p. b.)
Zona Euro					
Refi BCE	0,00	0,00	0	0,0	0,0
Euribor 3 meses	-0,35	-0,32	-2	-3,6	-2,4
Euribor 12 meses	-0,21	-0,17	-5	-9,7	-3,3
Dívida pública a 1 ano (Alemanha)	-0,65	-0,62	-4	-8,5	-1,5
Dívida pública a 2 anos (Alemanha)	-0,75	-0,66	-9	-14,0	-8,5
Dívida pública a 10 anos (Alemanha)	-0,33	-0,20	-13	-56,9	-62,9
Dívida pública a 10 anos (Espanha)	0,40	0,72	-32	-102,1	-92,6
Dívida pública a 10 anos (Portugal)	0,48	0,81	-33	-124,6	-131,1
EUA					
Fed funds (limite superior)	2,50	2,50	0	0,0	50,0
Libor 3 meses	2,32	2,50	-18	-48,8	-1,6
Libor 12 meses	2,18	2,51	-33	-82,7	-58,6
Dívida pública a 1 ano	1,93	2,20	-27	-67,1	-38,7
Dívida pública a 2 anos	1,75	1,92	-17	-73,3	-77,3
Dívida pública a 10 anos	2,01	2,12	-12	-67,9	-85,5

Spreads da dívida corporativa (p. b.)

	30-junho	31-maio	Varição mensal (p. b.)	Varição acum. em 2019 (p. b.)	Varição homóloga (p. b.)
Itraxx Corporativo	53	71	-19	-36,1	-21,7
Itraxx Financeiro Sénior	64	92	-28	-44,7	-26,2
Itraxx Financeiro Subordinado	133	187	-54	-95,2	-47,2

Taxas de câmbio

	30-junho	31-maio	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2019 (%)	Varição homóloga (%)
EUR/USD (dólares por euro)	1,137	1,117	1,8	-0,8	-2,7
EUR/JPY (ienes por euro)	122,660	120,960	1,4	-2,5	-5,2
EUR/GBP (libras por euro)	0,896	0,884	1,3	-0,4	1,2
USD/JPY (ienes por dólar)	107,850	108,290	-0,4	-1,7	-2,6

Matérias-primas

	30-junho	31-maio	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2019 (%)	Varição homóloga (%)
Índice CRB de matérias primas	407,9	416,0	-1,9	-0,3	-7,1
Brent (\$/barril)	66,6	64,5	3,2	23,7	-16,2
Ouro (\$/onça)	1.409,5	1.305,5	8,0	9,9	12,5

Rendimento variável

	30-junho	31-maio	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2019 (%)	Varição homóloga (%)
S&P 500 (EUA)	2.941,8	2.752,1	6,9	17,3	8,2
Eurostoxx 50 (Zona Euro)	3.473,7	3.280,4	5,9	15,7	2,3
Ibex 35 (Espanha)	9.198,8	9.004,2	2,2	7,7	-4,4
PSI 20 (Portugal)	5.137,5	5.044,0	1,9	8,6	-7,1
Nikkei 225 (Japão)	21.275,9	20.601,2	3,3	6,3	-4,6
MSCI emergentes	1.054,9	998,0	5,7	9,2	-1,4