

Análise Mensal

06 de Maio de 2016

Mercados Financeiros

OPTIMISMO (CAUTELOSO) REGRESSA COM A PRIMAVERA

Paula Gonçalves Carvalho
Agostinho Leal Alves
José Miguel Cerdeira
Teresa Gil Pinheiro
Vânia Patrícia Duarte

- ▶ As economias do conjunto de países da zona euro surpreenderam positivamente no primeiro trimestre. De acordo com a estimativa preliminar elaborada pelo Eurostat, o PIB da região aumentou 0.6% no trimestre, mais do que o ritmo de expansão registado nos EUA (0.5%, trimestral, anualizado) ou no Reino Unido. E tudo parece apontar para que o bom desempenho da procura interna se prolongue, reflectindo os efeitos de uma conjuntura particularmente favorável, apenas contrariada pelo mau desempenho da procura externa. Efectivamente, os baixos preços do petróleo, queda dos custos de financiamento para famílias e empresas, reforço dos gastos públicos e a tendência de melhoria no mercado de trabalho, são factores que deverão continuar a suportar o andamento da procura interna na Europa. Apesar desta tendência positiva, há que ressaltar que apenas no primeiro trimestre deste ano, 8 anos após a eclosão da crise financeira internacional no Verão de 2008, a riqueza gerada chegou aos níveis então registados. Em contrapartida, o processo de recuperação foi significativamente mais célere nas economias anglo-saxónicas, reflectindo uma resposta mais agressiva e atempada das políticas económicas, para além de factores de natureza estrutural.
- ▶ Entretanto, o desempenho da segunda maior economia mundial continua a despertar as atenções, dada a sua dimensão absoluta e o peso determinante na cadeia global de criação de valor. O FMI recorda que a China interage comercialmente com mais de 100 economias que representam cerca de 80% do produto mundial, conferindo-lhe um papel crucial na cadeia das trocas. Adianta ainda que a diminuição de 1% do investimento na actividade produtiva do país implica uma redução em 0.25% do crescimento no G-20.
- ▶ O dólar dos EUA continuou a perder terreno perante os indicadores económicos menos favoráveis norte-americanos e a menor probabilidade atribuída pelo mercado, de que um segundo movimento de aumento das taxas directas pela Reserva Federal ocorra em Junho, tendência para a qual concorreu também a melhoria do quadro económico na UEM. O deslize do USD parece ser do agrado das autoridades norte-americanas, na medida em que estimula as exportações e suporta a inflação. Todavia, a expectativa de alargamento do diferencial das taxas de juro, favorável ao dólar e, eventualmente, alguns movimentos de refúgio em vésperas do referendo no Reino Unido, deverão contribuir para reforçar de novo o posicionamento da moeda norte-americana, embora o cenário da paridade pareça definitivamente afastado.
- ▶ Na reunião do conselho de governadores realizada em Abril, o BCE revelou os detalhes do novo programa de compra de dívida diversa, anunciado na anterior reunião de política monetária, e que se iniciará em Junho. Em aberto ficou o montante das compras mensais que o BCE irá realizar de obrigações *corporate*. Mas o programa surpreendeu positivamente, revelando-se bastante abrangente tanto ao nível dos montantes, como dos prazos e grau de elegibilidade. Confirma-se, deste modo, o empenho da autoridade monetária da zona euro em estimular a inflação e reduzir a fragmentação financeira. Parece pouco provável que se assista a alterações adicionais à política monetária na UEM tão cedo, devendo o BCE aguardar pelos efeitos das medidas já tomadas sob a inflação e actividade económica. Todavia, mais tarde será necessário dar pistas adicionais relativamente ao que o BCE fará depois de Março de 2017: continuar ou prolongar o programa, reduzir gradualmente ou abruptamente? A última hipótese parece bastante improvável.
- ▶ O cariz ultra acomodatório das políticas monetárias continuará a condicionar o mercado das taxas de juro de longo prazo. Contudo, o reforço da probabilidade de sucesso dos bancos centrais no suporte às economias – nomeadamente na zona euro, onde o BCE continua a afirmar que agirá de forma a favorecer a estabilização dos preços – e a confirmação de melhorias ao nível da avaliação das expectativas inflacionistas poderão reflectir-se num movimento ligeiramente penalizador do mercado de dívida pública, podendo, até ao final do ano, as *yields* dos UST a 10 anos aumentar para níveis em torno dos 2.25% e, na zona euro, os *Bunds* com prazo idêntico, para níveis em torno de 0.5%. Para já, até ao afastamento (ou não) da possibilidade de Brexit, os activos de refúgio tradicionais – entre os quais se incluem as obrigações de dívida pública alemãs e os US Treasuries, deverão beneficiar.
- ▶ Nos mercados de maior risco implícito, as acções prosseguem um movimento de correcção, depois dos máximos alcançados pelos índices norte-americanos, num processo que contagia a Europa. Na ausência de fortes convicções relativamente à melhoria dos fundamentos económicos, estes mercados tenderão a registar alguma volatilidade face à proximidade dos acontecimentos (políticos e económicos) já referidos. A evolução das expectativas relativas ao andamento da política monetária nos EUA poderá também ditar um ruído acrescido nas valorizações destes mercados.

OPTIMISMO (CAUTELOSO) REGRESSA COM A PRIMAVERA

Os cenários de crescimento elaborados pelo FMI e Comissão Europeia mantêm a tendência de revisão em baixa. Todavia, os ajustamentos são já de menor dimensão. Adicionalmente, na Europa, a variação do PIB surpreendeu pela positiva nos primeiros três meses do ano, conduzindo mesmo a revisões em alta do cenário de crescimento dos países da UE por alguns bancos de investimento internacionais. Globalmente, tudo indica que as principais economias deverão manter um crescimento fraco, mas positivo, na pior das hipóteses apenas ligeiramente mais baixo que em 2015. E os principais factores de risco negativos resultam sobretudo de questões de ordem política, relacionadas com a proximidade do referendo à permanência do Reino Unido na UE, as eleições em Espanha, o impasse nas conversações entre a Grécia e os credores internacionais relativamente ao financiamento, bem como factores geopolíticos. Entretanto, nos mercados financeiros internacionais, é evidente também uma ligeira melhoria (cautelosa ainda) da apetência por risco, para o qual concorre, na Europa, a postura bastante pró-activa do Banco Central Europeu, que em Junho começará a comprar obrigações de dívida diversa (mediante certos condicionantes). O aumento dos preços do petróleo para patamares em torno dos 45 USD/barril, num movimento que parece sustentado, é também mostra de uma leitura mais optimista do sentimento global. Todavia, nas próximas semanas, poderão registar-se alguns movimentos de refúgio, numa atitude de expectativa relativamente aos factores políticos referenciados.

DEPARTAMENTO DE ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS

Paula Gonçalves Carvalho Economista Chefe
Teresa Gil Pinheiro
José Miguel Cerdeira
Vânia Patrícia Duarte

ANÁLISE TÉCNICA Agostinho Leal Alves

Tel.: 351 21 310 11 86 Fax: 351 21 353 56 94
Email: deef@bancobpi.pt www.bancobpi.pt www.bpiinvestimentos.pt/Research

ÍNDICE

	Pág.
Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco	04
Principais Recomendações e Factores de Risco	06
TEMAS EM DESTAQUE	
DÍVIDA PÚBLICA & RESPONSABILIDADES CONTINGENTES - PORTUGAL DESTACA-SE PELA POSITIVA	07
PRINCIPAIS BANCOS CENTRAIS: PONTO DE SITUAÇÃO	09
PETRÓLEO - NÃO HOUE ACORDO NA REUNIÃO DE DOHA, MAS OS PREÇOS CONTINUAM A RECUPERAR	12
FMI MAIS CAUTELOSO QUANTO AO ANDAMENTO ECONÓMICO	14
ECONOMIAS	
ESTADOS UNIDOS – COMEÇO DO ANO FRACO MODERA AS EXPECTATIVAS SOBRE O CRESCIMENTO	17
ZONA EURO - CRESCIMENTO ECONÓMICO SURPREENDENTE NO 1T DE 2016	18
PORTUGAL - COMISSÃO EUROPEIA PREVÊ O MESMO RITMO DE CRESCIMENTO EM 2016	19
BRASIL - SITUAÇÃO POLÍTICA CONDICIONA ACTIVIDADE	21
ANGOLA - RECEITAS PETROLÍFERAS EM QUEDA, INFLAÇÃO EM ALTA, RESERVAS RESISTEM	23
MOÇAMBIQUE - AUMENTO DAS TAXAS DE JURO FACE ÀS PRESSÕES INFLACIONISTAS	25
ÁFRICA DO SUL - NOVA REVISÃO EM BAIXA DO CRESCIMENTO ECONÓMICO	27
MERCADOS	
MERCADO CAMBIAL	
O DÓLAR PERDEU O BRILHO	29
CHINA: A TRANSIÇÃO ECONÓMICA E O YUAN	30
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA	
<i>YIELDS</i> MAIS SUPORTADAS	32
MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA	
CAUTELA NOS EUA, ENTUSIASMO NA EUROPA	33
MERCADOS ACCIONISTAS	
BOLSAS MANTÊM-SE VULNERÁVEIS ÀS DECISÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA	34
PREVISÕES	
Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas BPI - EUA&UEM	
Previsões Económicas BPI - Portugal	35
Taxas de Câmbio	
Taxas de Juro	36
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	37
Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Taxas de Juro e <i>Spreads</i> dos Mercados Emergentes	38
BASES DE DADOS	39