

Análise Mensal

07 de Julho de 2015

Mercados Financeiros

GRÉCIA, UMA VEZ MAIS

Paula Gonçalves Carvalho
Agostinho Leal Alves
Luisa Teixeira Felino
Teresa Gil Pinheiro
Vânia Patrícia Duarte

- ▶ Apesar das expectativas de um resultado equilibrado, o eleitorado grego votou maioritariamente a favor do Não (OXI) com uma margem de 61.3%, dando um mandato claro ao governo helénico para manter a pressão contra medidas mais austeras como contrapartida de um novo pacote de ajuda. Entretanto, do lado das instituições europeias, não é certo que continue a haver margem para negociação. Acresce referir que à medida que o tempo passa, as consequências para a actividade económica e para o sistema financeiro deterioram-se rapidamente, sendo imprevisível o rumo final dos acontecimentos, com ou sem Grexit, e a forma de lá chegar. Tudo parece estar ainda em aberto. Entretanto, a actuação do Banco Central Europeu, concedendo financiamento de emergência aos bancos helénicos, deverá continuar pelo menos até ao próximo dia 20 de Julho, quando se vencem 3.55 mil milhões de títulos de dívida grega, na posse do BCE.
- ▶ Para além do episódio em torno da Grécia, o início do segundo semestre caracterizou-se pela sucessão de notícias favoráveis no plano económico, pontuando mais uma vez a economia dos EUA, onde o mercado de trabalho se revela robusto e próximo dos níveis considerados de pleno emprego, o mercado imobiliário recupera e a actividade continua marcada por algum dinamismo. De facto, a maioria dos indicadores confirma que a queda do produto no 1T15 foi pontual. Na região do euro, confirmou-se um ritmo de expansão de 0.4% q/q no 1T (1.0% y/y) e os indicadores prospectivos mantiveram uma tendência favorável, designadamente os índices PMI, inquéritos aos directores de compras do sector empresarial, com correlação elevada com o andamento do PIB. Todavia, destacam-se já alguns sinais de moderação/inversão de tendência sobretudo ao nível dos índices de confiança, em particular em alguns países periféricos, que deverão reflectir a rápida deterioração da situação da Grécia, dado que são incertas as consequências em caso de uma saída desordenada da UEM.
- ▶ Nos mercados financeiros, o impasse em torno da situação grega e os volte-face sucessivos têm dado o mote para elevada volatilidade e acumulação de perdas nos mercados de activos com maior risco ou mais expostos ao cenário de ocorrência de uma ruptura desordenada. Todavia, pode afirmar-se que os piores cenários não estão ainda totalmente descontados pois as valorizações em alguns activos tipicamente considerados de refúgio foram relativamente contidas: por exemplo, a yield das obrigações germânicas de 10 anos situava-se em 0.77% após o resultado do referendo na Grécia, que compara com uma fasquia próximo de zero em meados de Abril, quando os receios de deflação estavam no auge. Da mesma forma, embora tenha ocorrido um agravamento dos prémios de risco dos mercados periféricos de dívida, o contágio é ainda, por enquanto, limitado.
- ▶ Para além da questão da Grécia, os restantes factores condicionantes dos mercados e activos financeiros mantiveram-se praticamente inalterados, com destaque para a antecipação da alteração da política monetária pela Reserva Federal dos EUA. Por enquanto, não se abandonou a hipótese de que o primeiro aumento de taxas de juro ocorra ainda este ano (último trimestre, possivelmente), mas o regresso de turbulência acentuada ao mercado financeiro internacional poderia ditar o atraso deste calendário. Neste contexto, o EUR/USD tem mantido uma certa estabilidade (perdeu-se a tendência de queda de médio prazo) entre 1.10 e 1.12, quando em Março se tinha registado o mínimo 1.0456. De referir ainda, no mercado de obrigações de empresas, sinais de deterioração da envolvente de risco de crédito. Efectivamente, segundo uma análise recente pela S&P que incidiu sob o universo global de empresas classificadas com *rating* especulativo, nos primeiros seis meses do ano ocorreram 56 episódios de incumprimento, praticamente o dobro do registo no período homólogo. Sinal de que o ciclo de risco de crédito está a inverter, tendência que se poderá intensificar quando as taxas de juro iniciarem o movimento de subida.
- ▶ Esta publicação inclui a segunda parte de um artigo de opinião sob a economia do Mar, incidindo a análise sob as actividades dos transportes marítimos e a construção e reparação naval. Este artigo complementa a primeira parte desta análise, publicada em Maio. Destacam-se ainda uma leitura crítica sob a evolução das contas públicas portuguesas, na perspectiva das contas nacionais e na óptica dos recebimentos e pagamentos. Finalmente, refere-se um breve olhar sob a estrutura da economia da Grécia, procurando fornecer pistas para a trajectória provável, caso se concretize a saída da UEM. O projecto para a criação de uma união dos mercados de capitais na Europa e um olhar sob o Reino Unido, são também temas em destaque nesta publicação.

GRÉCIA, UMA VEZ MAIS

Os recentes acontecimentos na Grécia não contribuíram para clarificar a situação e todos os cenários parecem ser possíveis. No actual contexto, em que parece inevitável o penoso arrastamento deste processo, só a volatilidade dos mercados e a acumulação de perdas nos activos com maior risco se afigura como certa. Mesmo no plano económico, onde a tendência tem sido marcadamente positiva quer na Europa quer nos EUA, poderão ocorrer sequelas pois a incerteza gera comportamentos mais cautelosos e induz abrandamento económico. Por enquanto os principais cenários mantêm-se, ainda que a prudência aconselhe a sua monitorização.

DEPARTAMENTO DE ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS

Paula Gonçalves Carvalho Economista Chefe
Teresa Gil Pinheiro
Luísa Teixeira Felino
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	05
TEMAS EM DESTAQUE	
E SE A GRÉCIA SAIR DA UEM?	07
PORTUGAL - NOTAS SOB A EXECUÇÃO ORÇAMENTAL EM 2015	09
UNIÃO DOS MERCADOS DE CAPITAIS NA UNIÃO EUROPEIA	13
REINO UNIDO - ECONOMIA E MOEDA JUSTIFICAM A ACTUAL ATRACÇÃO	16
ECONOMIAS	
EUA - SINAIS MUITO POSITIVOS	19
ZONA EURO - RECUPERAÇÃO ECONÓMICA DEVERÁ MANTER-SE NO 2T DE 2015	20
PORTUGAL - SINAIS DE RESILIÊNCIA	21
ESPAÑA - BANCO DE ESPAÑA REVÊ CRESCIMENTO EM ALTA	22
BRASIL - COPOM SOBE TAXA SELIC PARA 13.75%	23
ANGOLA - BANCO CENTRAL AUMENTA TAXA DE JURO DE REFERÊNCIA PARA 9.75%	24
MOÇAMBIQUE - CRESCIMENTO DO PIB ABRANDOU NO 1T DE 2015	25
ÁFRICA DO SUL - PMI AUMENTA LIGEIRAMENTE EM JUNHO	26
MERCADOS	
MERCADO CAMBIAL	
AINDA A GRÉCIA...	27
RÚSSIA: TENTATIVA DE ESTABILIZAÇÃO DO RUBLO	28
MERCADO MONETÁRIO	
BCE EM RETROSPECTIVA	29
RESERVA FEDERAL ANTECIPA INVERSÃO DO CICLO	30
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA	
A ACTUAÇÃO EFICAZ DO BCE	31
MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA	
MERCADO DE DÍVIDA CORPORATE ARREFECE À ESPERA DE RESOLUÇÃO NA GRÉCIA	32
MERCADOS ACCIONISTAS	
SEGUNDO TRIMESTRE FICOU MARCADO PELA INCERTEZA NA GRÉCIA	33
PREVISÕES	
Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas do BPI	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 Spreads dos Mercados Emergentes	38
OPINIÃO	
A ECONOMIA DO MAR EM PORTUGAL	
A ESTRATÉGIA E A REALIDADE NUM RETRATO DOMÉSTICO E COMUNITÁRIO - 2ª PARTE	39
BASES DE DADOS	55