

MERCADO CAMBIAL

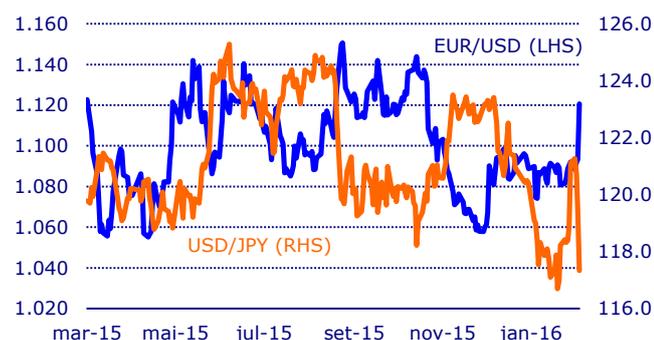
MERCADOS

MAIOR ATENÇÃO À LIBRA E AO IENE

- **Libra e iene têm repartido atenções nos últimos dias, o que merece explicação, já que os mais recentes factores de mercado têm consolidado tendências cambiais que até há bem pouco tempo eram as opostas.** No caso da GBP surgiram dois factores paralelos que estão a levar ao fecho de posições longas contra euros e, por conseguinte, à depreciação da moeda: o fraco crescimento no último trimestre; o Brexit (saída do Reino Unido da UE) ganhou outros contornos com o esboço de acordo entre Reino Unido e a UE, no âmbito das exigências de permanência do país dentro do espaço europeu. Quanto ao primeiro aspecto, o Reino Unido encerrou 2015 com um ritmo de crescimento mais fraco em quase três anos – em cadeia, o PIB cresceu 0,5% no 4ºT, contra 0,4% no 3ºT, tendo os valores anualizados sido de 2,1% no 3ºT e 1,9% no 4ºT, o menor crescimento desde o início de 2013 – gerando receios quanto à evolução futura da actividade económica. Para mais que está previsto um menor crescimento económico mundial em relação ao ano anterior, embora a procura interna se mantenha resiliente. E o FMI está a prever a manutenção da mesma taxa de crescimento do PIB para 2015, 2016 e 2017, ou seja, 2,2%. Neste cenário, parece distante a aguardada subida das taxas de juro. Entretanto, o Reino Unido e a UE desbloquearam alguns aspectos que estavam a criar tensão e mesmo o desejo de Brexit, nomeadamente ao nível dos benefícios sociais dados aos imigrantes da UE, dado o alto fluxo migratório. Assim, a opinião pública britânica poderá voltar a ser mais receptiva à permanência na UE (uma saída traria custos muito elevados a todos os níveis da sociedade). Em resultado destes dois aspectos, tem-se verificado fecho de posições longas em libras e uma menor procura desta divisa. A GBP/USD registou o valor mínimo 1,4079 e o EUR/GBP o valor máximo 0,7755 (uma importante área de resistência). Acreditamos que, a partir daqui, será cautelosa uma recuperação da GBP empreendida por investidores e operadores de mercado.
- **O iene, por seu turno, recuperou parte do valor perdido para o dólar e em vez de regressar à tendência de desvalorização e aproximar-se do ponto máximo de médio/longo prazo 125,85 ienes por dólar, está a cortejar os patamares mínimos do último ano, à volta dos 115,00 (10 figuras abaixo).** E as condições pareciam indicadas para o câmbio estar mais alto, pois não são novas as expectativas de que as autoridades nipónicas teriam necessidade de introduzir medidas de política monetária adicionais de modo a puxar pelo crescimento económico e pela inflação do país, que continuam a decepcionar. De facto, na sua última reunião, o Banco do Japão (BoJ) decidiu colocar a tua taxa base em terreno negativo (-0,1%) e a reacção dos mercados foi positiva. O USD/JPY poderá evoluir entre 115 e 120 ienes por dólar.
- **O EUR/USD perdeu tendência e está a perder interesse para os investidores.** Existe alguma decepção para com a evolução da economia norte-americana e existe incerteza quanto ao rumo da política monetária. Um sinal de uma nova subida dos juros traria o EUR/USD para 1,08/1,05. Para já parece fora de questão.

Mercado corrige tendências anteriores e dólar perde valor para o euro e iene

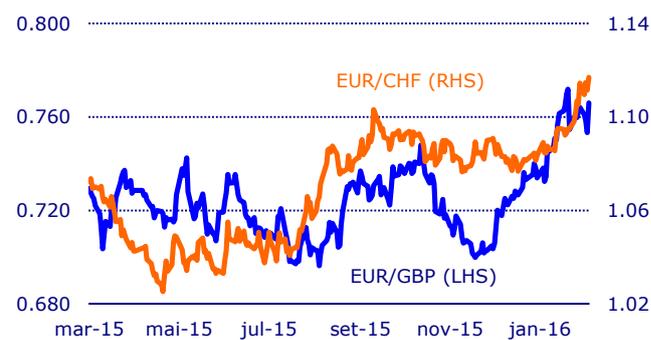
(x dólares por EUR; x ienes por USD)



Fonte: Reuters, BPI

EUR recupera de mínimos contra a GBP e CHF mantém-se estabilizado pelo banco central

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



Fonte: Reuters, BPI

Verifica-se um maior equilíbrio entre os valores da PPC e do Spot

04.Fev.164

	PPC	SPOT	% SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.1480	1.1206	-2.39%
EUR/JPY	134.22	131.49	-2.04%
EUR/GBP	0.7494	0.7660	2.21%
EUR/CHF	1.0602	1.1169	5.35%

Fonte: BPI.

Cotações a Prazo

04.Fev.164

Moedas	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR/USD	1.1229	1.1261	1.1333
EUR/JPY	131.56	131.59	131.65
EUR/GBP	0.7674	0.7692	0.7736
EUR/CHF	1.1174	1.1137	1.1102

Fonte: BPI.

MERCADOS

MERCADO CAMBIAL (moedas emergentes)

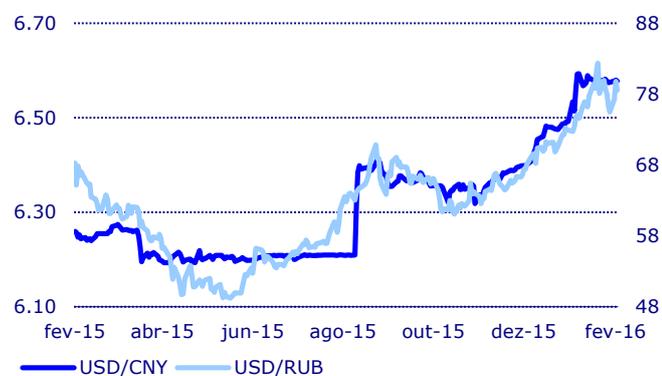
China: entre o desejo e a realidade

□ **Presentemente, a China está a passar por uma situação pouco clara acerca da sua política cambial, baralhando investidores domésticos e externos, a que crescem incertezas ao nível das alterações estruturais a seguir, assim como o ritmo da actividade económica.** As autoridades chinesas já admitiram que não tem sido capazes de explicar as políticas governamentais, criando situações dúbias relativamente ao interesse oficial em ter uma moeda fraca ou forte. De facto, o que tem acontecido é uma sistemática depreciação do yuan nos mercados, fazendo acreditar que as autoridades perseguem desvalorizações competitivas, no contexto da chamada "guerra dos câmbios". Por exemplo, no final de Outubro de 2015, o USD/CNY era transaccionado a 6,35 yuans por dólar, quando na actualidade encontra-se nos 6,58 (uma depreciação do CNY de mais de 3,5% em relação ao USD). E há um ano atrás o USD/CNY situava-se nos 6,20 (o yuan tinha mais 6% do valor actual face ao dólar). A visibilidade desta evolução, conjuntamente com o efectivo menor crescimento económico tem levado à fuga de capitais que, só em 2015, foram perto de 675 mil milhões de euros (tanto de investidores externos como de investidores locais), levando à queda abrupta das bolsas chinesas. Perante esta situação, o Banco Popular da China (BPdC) tem injectado sistematicamente liquidez no sistema financeiro de modo a retirar as pressões existentes e tem tentado "segurar" a sua moeda em níveis considerados adequados e estáveis. As autoridades têm vindo a assegurar que não é do interesse da China depreciar a moeda, pois enfraquece o poder do consumo doméstico, numa altura em que estão em curso transições que dão ênfase à procura interna. Isto mesmo foi assegurado ao FMI pelo governo chinês, que tem usado uma parte das reservas cambiais para intervir no mercado, comprado yuans e procurando gerar estabilidade na moeda. Deste modo, acredita-se que no curto prazo o USD/CNY deverá manter-se nos actuais patamares.

□ **A Rússia faz parte do grupo de países emergentes que registou quebras significativas de receita proveniente da venda de crude (representam mais de 40% do total de receitas do país), encontrando-se a passar um período de forte desequilíbrio financeiro e de recessão económica acentuada, em resultado da queda dos preços.** Segundo os dados do FMI, depois de uma contracção de 3,7% em 2015, a economia russa deverá ainda regredir cerca de 1% em 2016. O USD/RUB, por conseguinte, alcançou recentemente o valor mais alto de sempre, 85,97 rublos por dólar, mantendo-se perto dos 80,00. A Rússia mostra-se receptiva ao desafio da OPEP para cortar a produção de petróleo, se houver consenso com os outros países exportadores. Um maior equilíbrio do mercado será benéfico para estes países.

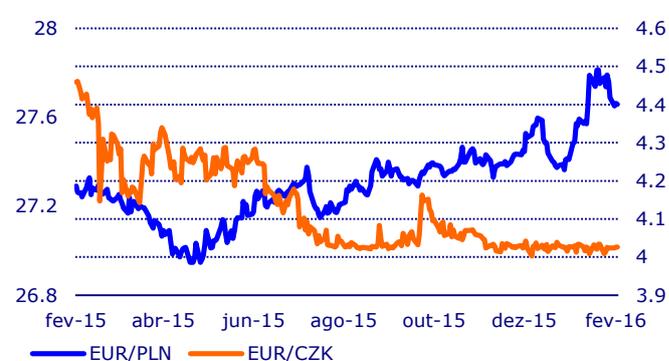
Depois das recentes perdas, rublo (RUB) e yuan (CNY) mostram maior estabilidade

(x yuans por USD; x rublos por USD)



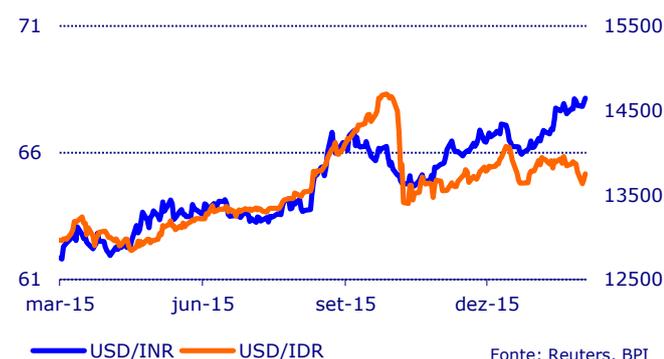
Zloty polaco (PLN) alivia perdas para o euro, enquanto a coroa checa (CZK) está fixa

(x zlotis por EUR; x coroas checas por EUR)



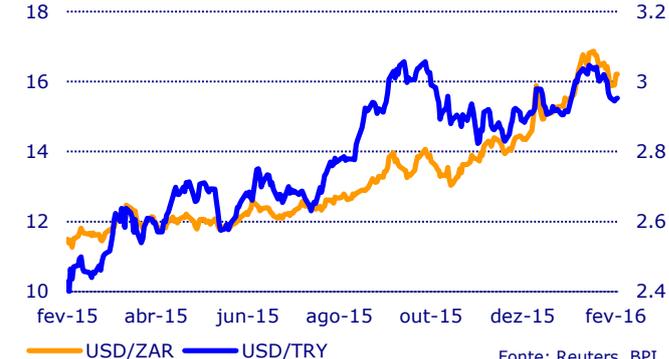
A rupia da Índia (INR) e rupia da Indonésia (IDR) mantêm-se debilitadas contra o dólar

(x rupias por USD; x rupias por USD)



Lira turca (TRY) e rand da África do Sul (ZAR) corrigem, no contexto de desvalorização

(x rands por USD; x liras turcas por USD)



MERCADO MONETÁRIO

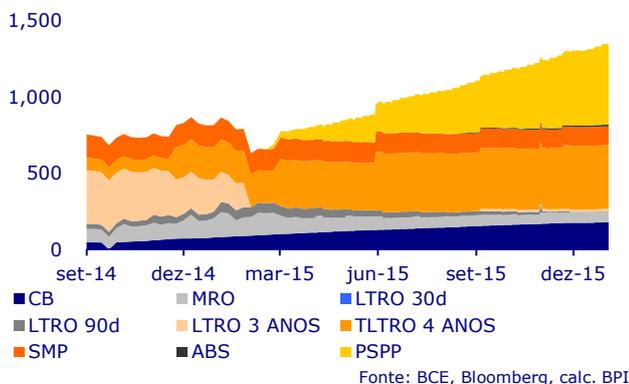
MERCADOS

BANCO DO JAPÃO INTRODUZ TAXAS NEGATIVAS

- Em Janeiro, a principal surpresa ao nível da política monetária veio do Banco do Japão que introduziu o conceito de taxas de juro negativas, colocando em -0.1% a taxa de juro sobre os depósitos. O nível anterior era de 0.1%. A decisão foi adoptada com 5 votos a favor e 4 contra e tem como objectivo estimular o crescimento e combater a deflação no actual contexto de maior incerteza. Os efeitos na moeda – depreciação – tenderão a reflectir-se em preços dos bens importados mais elevados limitando a amplitude de queda dos preços associado à redução do preço do petróleo; e tenderá a reduzir a apetência dos bancos pelo depósito da liquidez excedentária junto do banco central, incentivando aplicações alternativas. Nas declarações que acompanharam a decisão ficou em aberto a ampliação das medidas de cariz não quantitativo, incluindo a redução da taxa de juro.
- Na reunião de Janeiro, o BCE abriu a porta à possibilidade de alargamento dos estímulos monetários já na reunião de política monetária de Março. Uma das possibilidades será o aumento das compras mensais dos activos financeiros que já fazem parte do actual programa, ou então alargar o leque de activos a adquirir por esta autoridade monetária. Adicionalmente, as declarações proferidas após a reunião de Janeiro sugerem a possibilidade de redução da taxa marginal de depósitos, possivelmente para -0.4% em linha com o esperado pelo mercado no final de 2015. O combate à formação de riscos deflacionista continua a ser o principal factor por detrás das decisões do BCE. Neste campo refere-se que a taxa de inflação acelerou para 0.4% em Janeiro e que a inflação subjacente se situou em 1%, mantendo-se muito abaixo dos objectivos desta autoridade monetária.
- A Reserva Federal continua a avaliar de forma positiva o andamento da actividade, embora reconhecendo sinais de abrandamento. O indicador PCE – principal indicador que a Fed acompanha para avaliar o andamento dos preços de forma a conduzir a sua política monetária - acelerou em Dezembro, mantendo-se, todavia, em níveis reduzidos, sugerindo que a Reserva Federal poderá atrasar o ciclo de normalização dos níveis das taxas de juro de referência, caso o ambiente de incerteza quanto à evolução do crescimento a nível mundial persista. O índice global aumentou 0.6% yoy em Dezembro (0.4% em Novembro); e o indicador subjacente aumentou 1.4%, o mesmo que em Novembro.

BCE: medidas não convencionais

(activos do banco central, 2007=100)



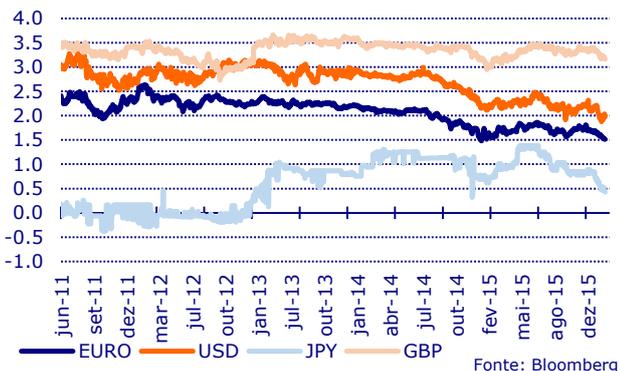
Preço do petróleo e expectativas inflacionistas na UEM

(activos do banco central em % do PIB)



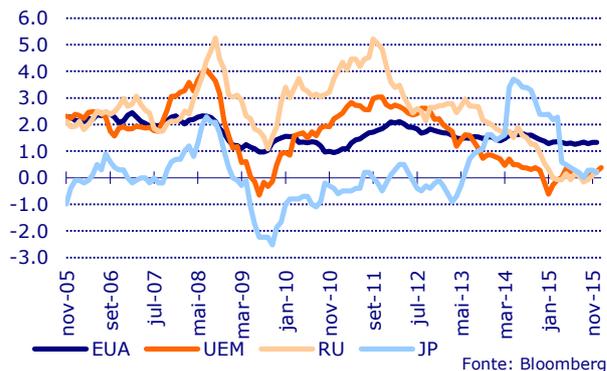
Expectativas inflacionistas implícitas nos swaps 5 Anos

(%)



Taxa de inflação

(%)



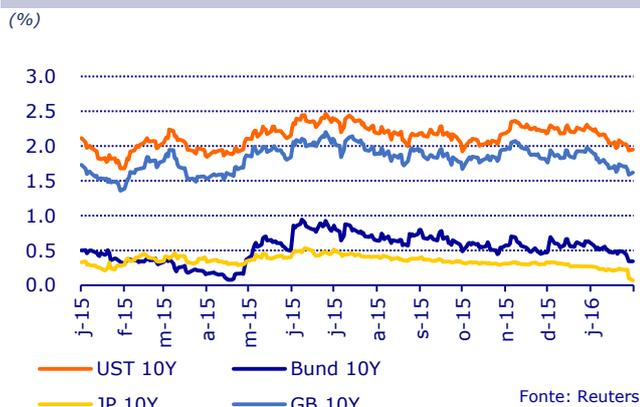
MERCADOS

MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA

PERSISTEM AS BAIXAS RENTABILIDADES

- **Mercados desenvolvidos:** riscos associados ao crescimento e ao comportamento do preço do petróleo reflectiram-se em movimentos de fuga para a qualidade, aumentando a procura de dívida pública norte-americana e alemã. Desta forma, as *yields* destes títulos voltaram a registar uma tendência descendente ao longo do primeiro mês de 2016. Nos primeiros dias de Fevereiro, a tendência acentuou-se, reflectindo também a reacção do mercado à decisão do Banco do Japão em colocar a taxa de juro das reservas correntes em -0.1%. Nos EUA, a *yield* do *USTreasury* a 10 anos transaccionaram num intervalo entre os 1.94-2.24% ao longo do mês de Janeiro; na zona euro, o intervalo de transacção para o *Bund* alemão foi 0.35-0.57%. As perspectivas para a evolução do mercado de taxa fixa continuam a apontar para que as *yields* dos títulos de maior qualidade permaneçam em níveis reduzidos no curto prazo.
- **Mercados periféricos:** continuam a beneficiar do suporte dado pelo programa de compra de activos da autoridade monetária da UEM, mas os prémios de risco face ao *benchmark* alemão estão a alargar, reflectindo uma percepção mais desfavorável do risco associada a impasses ao nível da formação de governo na sequência de eleições ou do abandono do esforço de consolidação orçamental por algumas destas economias. Num contexto de maior aversão ao risco, a tendência de agravamento dos prémios de risco poderá manter-se ou até agravar-se no curto prazo, sobretudo nas economias mais dependentes de financiamento nos mercados internacionais.
- **BCE:** O programa de compra de dívida pública tenderá a atenuar o movimento de subida dos *spreads* nas economias mais vulneráveis, desde que estas possuam a classificação de "investimento" por qualquer uma das agências de *rating*. Em Janeiro, as compras acumuladas de dívida pública ao abrigo do programa QE do BCE eram de 548 mil milhões de euros (mme), sendo que durante aquele mês o BCE comprou 53 mme. A vida média dos títulos comprados pelo banco central é de 8 anos, sendo que as maturidades mais longas são as dos países da periferia. No caso de Portugal, o BCE já comprou 12.4 mme, ou seja, cerca de 14% da dívida emitida pela república elegível ao abrigo do programa, sendo a respectiva média de 10.2 anos.

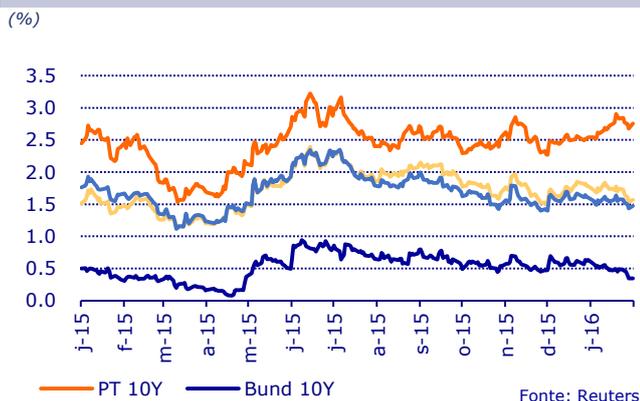
Mercado de Dívida Pública: Taxas nominais



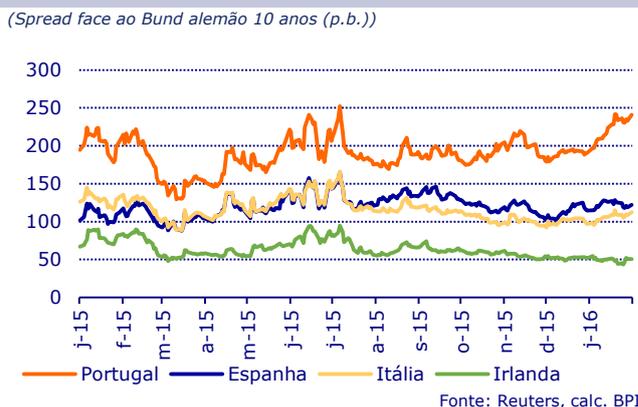
Curva de rendimentos



Mercado de Dívida Pública Periféricos: Taxas nominais



UEM: Spreads mercados periféricos



, MERCADOS ACCIONISTAS

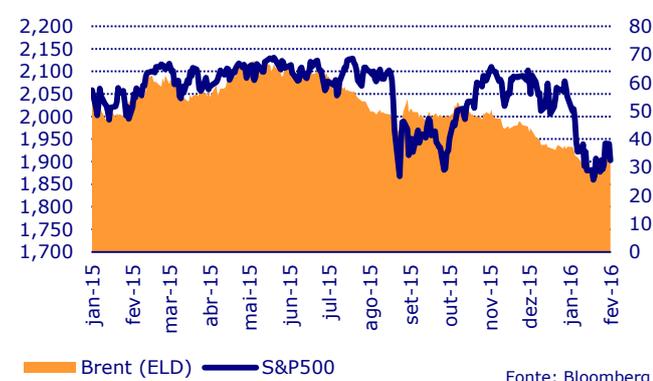
MERCADOS

INÍCIO DO ANO NEGATIVO PARA AS PRINCIPAIS BOLSAS MUNDIAIS

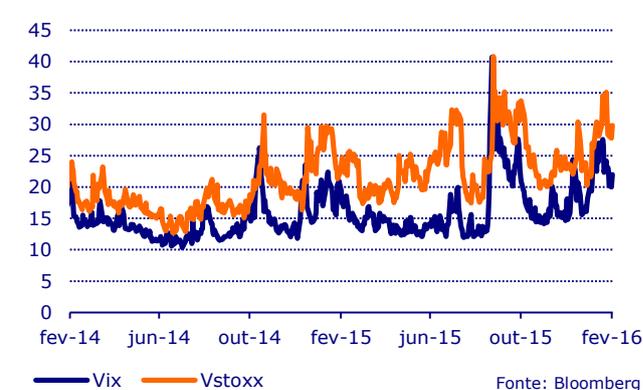
- **As preocupações quanto ao abrandamento da economia chinesa (contagiando a economia mundial) levaram os investidores a abandonar a aposta em activos de maior risco, provocando quedas generalizadas nos mercados accionistas mundiais.** Ainda assim, esta situação parece revelar apenas uma correcção face aos máximos que os principais índices americanos e europeus registaram em meados de 2015.
- **Adicionalmente, também o petróleo tem influenciado as bolsas mundiais.** A queda do preço da *commodity* tem sido apontada como a principal justificação para o mau desempenho dos resultados das empresas petrolíferas, potenciando a queda das respectivas acções. Ao mesmo tempo, esta queda afecta os resultados de empresas de outros sectores, cujas receitas dependem do desempenho das vendas para países dependentes do petróleo. Dados divulgados recentemente revelam que a correlação entre a evolução dos preços do petróleo e os principais índices mundiais é, agora, mais significativa do que no ano anterior, com destaque para as bolsas europeias, onde a correlação é mais expressiva. A explicação decorre de factores semelhantes que influenciam os dois mercados: receios em torno do crescimento económico mundial, falta de apetite para o risco e um dólar forte.
- **O início do ano ficou marcado pela volatilidade nos mercados accionistas, despoletada, principalmente, pelos receios em torno da economia chinesa.** Ainda assim, o desempenho observado para o VIX, VSTOXX e CHIX, que medem, respectivamente, a volatilidade implícita do mercado norte-americano, europeu e chinês, ficaram longe dos valores registados no Verão passado. A subida da volatilidade tem dois tipos de origem: uma cíclica, baseada na incerteza da economia chinesa, perceptível em índices mais vulneráveis, como o alemão (as empresas germânicas revelam uma significativa exposição à China); e outra estrutural, relacionada com a tendência da volatilidade em convergir para valores históricos, após anos de níveis reduzidos, face à intervenção dos principais Bancos Centrais nos mercados.
- **Adicionalmente, as primeiras reuniões dos bancos centrais trouxeram novo ânimo aos mercados accionistas.** De facto, os mercados europeus reagiram positivamente às declarações de Draghi sobre a possibilidade de novas medidas de estímulo monetário em Março. Ao mesmo tempo, no Japão, a decisão de reduzir a taxa de depósito permitiu atenuar as perdas registadas no primeiro mês do ano.

Preços do Brent e o S&P 500 têm demonstrado forte correlação em 2016

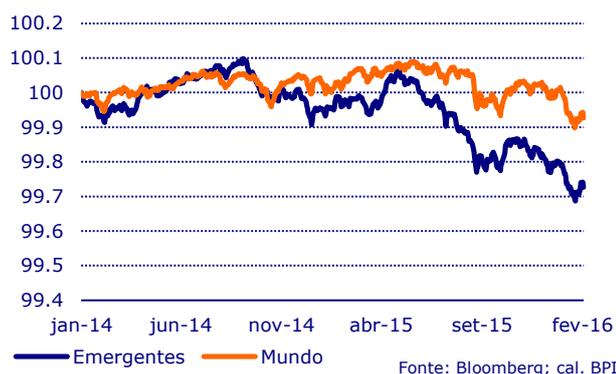
(pontos; USD por barril)

**A volatilidade marcou o início do ano, embora não tenha atingido o pico do último Verão**

(pontos)

**Investidores continuam receosos quanto ao ambiente económico nos países emergentes**

(base 100=Jan.2014)

**Índices ibéricos afectados por factores intrínsecos**

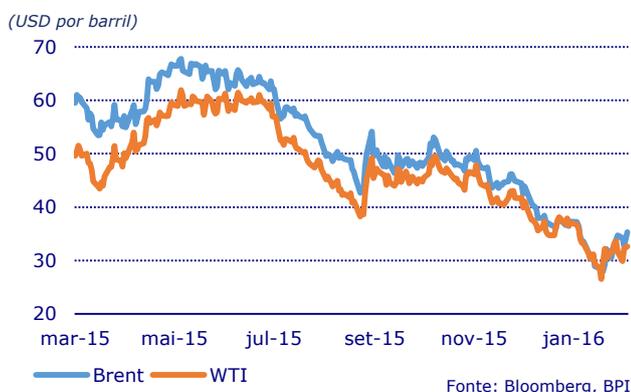
(pontos; pontos)



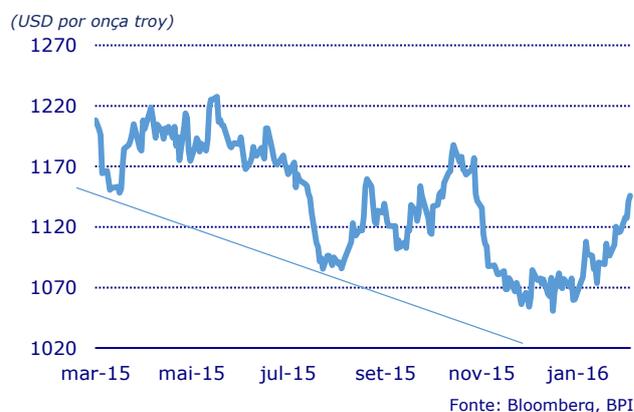
FACTORES NEGATIVOS JÁ DESCONTADOS

- **No mercado da energia, os factores anunciados para 2016 estão aparentemente descontados nestes primeiros dias do ano.** E o que vier a seguir só pode ser neutral ou positivo para a evolução dos preços (subida). De facto, quase de imediato factores como o excesso de produção (agravado pela colocação no mercado da produção do Irão e da Indonésia), não correspondido pelo aumento do consumo, aumento dos *stocks*, nomeadamente nos EUA, menor crescimento económico nas potências mundiais (China e EUA) e o início da normalização das taxas de juro do dólar, para além da firmeza da moeda norte-americana, mostram-se como banais no seio da actual conjuntura, estando sobejamente descontados nos preços. E, na verdade, nunca eles estiveram tão baixos nos últimos anos. O preço do barril de Brent (mercado europeu e asiático) chegou aos \$27,10 e o de WTI (mercado americano) aos \$26,19, no final de Janeiro, valores mínimos desde 2003. Os problemas que este nível de preços está a criar às empresas da fileira (as do *shale industry* norte-americanas podem não sobreviver) e aos países produtores de petróleo (os financeiramente menos robustos estão a passar por sérias dificuldades – Azerbaijão, Nigéria, Angola, Venezuela, Rússia, etc.) deverá levar à diminuição da capacidade de produção e refinação (desaparecimento do investimento) e ao surgimento de um novo equilíbrio. A OPEP (Org. dos Países Exportadores de Petróleo) está a desafiar os restantes países, nomeadamente a Rússia, a fixar um acordo de redução de quotas de produção. A Rússia já sinalizou que concorda com um acordo que abranja o maior número de países e especula-se numa proposta de redução individual de cerca de 5% da produção diária. Este tipo de movimentação, se tiver sucesso, deverá dar estabilidade aos preços.
- **Perante o colapso do preço das matérias-primas, principalmente do crude, muitas empresas (algumas de grande dimensão e de grande relevância económica no sector da energia e da prospecção mineira) encontram-se com sérios problemas financeiros, que se podem vir a agravar com a descida da sua notação financeira.** De facto, recentemente a Agência Moody's alertou para o risco de *downgrade* dos *ratings* das empresas norte-americanas do sector petrolífero e mineiro, o que levaria ao agravamento do seu custo de financiamento. Para já, a Moody's colocou sob observação 69 empresas norte-americanas, num universo de 175.
- **O ouro tem vindo a beneficiar de todo este clima de incerteza e de pouca confiança.** A saída sistemática de capitais das bolsas à volta do mundo tem privilegiado a procura do ouro como activo de refúgio. Com efeito, desde o nível mínimo de \$1045 onça/troy, registado no início de Dezembro (valor mínimo dos últimos 6 anos), o preço do ouro encontra-se presente em \$1145 (+10%). Acredita-se na apreciação futura deste activo.

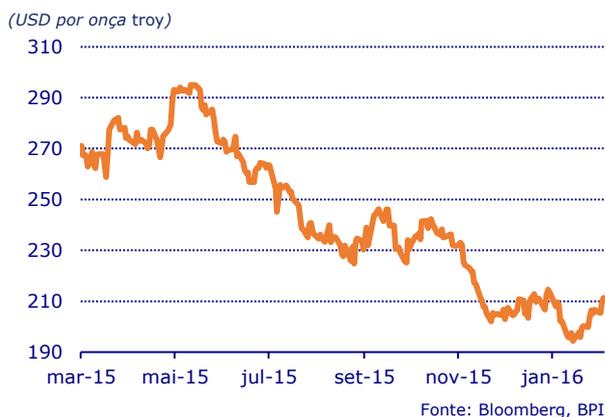
Depois do registo de novos mínimos, assiste-se a uma recuperação dos preços do petróleo



O ouro está a beneficiar da fuga de outros activos, estando a aumentar a sua procura



O preço do cobre corrige dos níveis mínimos registados já em Janeiro



O preço do milho recupera de mínimos, mantendo-se dentro do intervalo dos últimos meses

