

## Um verão volátil para os mercados financeiros

Entre os dias 2 e 5 de agosto, os mercados financeiros viveram as sessões mais turbulentas dos últimos anos, desencadeadas por receios precipitados de uma recessão nos EUA e por um movimento inesperado do Banco do Japão que desencadeou a volatilidade. A partir daí, os mercados inverteram a tendência, deixando as quedas do início de agosto como um susto, e voltaram a considerar a aterragem suave como o seu cenário central.

**A anatomia de uma queda.** Os acontecimentos começaram em 31 de julho, quando o Banco do Japão (BoJ) anunciou inesperadamente uma subida da taxa de juro de referência de 0,10% para 0,25%. Esta surpresa desencadeou uma apreciação do iene em poucos dias, que provocou uma forte queda no mercado bolsista japonês e levou ao encerramento de posições de *carry trade*, operações que envolvem o financiamento em ienes a baixo custo para investir em ativos de maior rendimento, o que, por sua vez, exacerbou os movimentos da moeda e do mercado bolsista. Apenas dois dias após a decisão do BoJ, os dados sobre o emprego nos EUA relativos a julho, ligeiramente piores do que o previsto (ver secção da Economia Internacional), que fizeram soar os alarmes de uma possível recessão, intensificaram o nervosismo a nível mundial. O que começou com uma queda no mercado bolsista japonês, terminou numa enorme venda de ações a nível global.. O índice Nikkei 225 do Japão teve o seu pior dia em quase 40 anos, caindo 12,5%, o S&P 500 registou a sua maior queda desde novembro de 2022 e os mercados bolsistas desenvolvidos recuaram para níveis 8,2% abaixo dos seus máximos de julho. Enquanto o dólar perdeu até 3 por cento do seu valor, o iene fortaleceu-se até 6 por cento. O índice de volatilidade VIX atingiu níveis que não se registavam desde a pandemia, agravado ainda pela liquidez tipicamente escassa do verão. Paralelamente, os mercados monetários aumentaram a sua expectativa de cortes nas taxas da Fed em 2024 de 50 p.b. para 100 p.b., elevando o intervalo para 4,25%-4,50%.

**A anatomia de uma recuperação.** Posteriormente, a acalmia parece ter regressado gradualmente aos mercados, apoiada pelos dados mais recentes sobre a atividade e a inflação, que apresentam um quadro de abrandamento moderado, com a inflação quase sob controlo. A maioria dos principais índices bolsistas terminou assim o mês de agosto com ganhos superiores a 1%, com exceção do Nikkei 225, que, embora tenha conseguido recuperar grande parte das quedas do início do mês, fechou ligeiramente no vermelho. O IBEX 35 teve um desempenho superior na Zona Euro, impulsionado pelo setor do consumo. Nos EUA, a repartição setorial mostra que a recuperação das ações teve uma tendência mais defensiva, liderada por setores como o consumo não discricionário e as *utilities*. As grandes empresas tecnológicas ficaram, entretanto, para trás, com o Nasdaq a fechar o mês abaixo do S&P 500 e as Sete Magníficas a registarem apenas +0,20% em agosto. Depois de encerrada a última época de ganhos, os resultados das grandes empresas tecnológicas demonstraram mais uma vez as dificuldades de rentabilizar a IA a curto prazo.

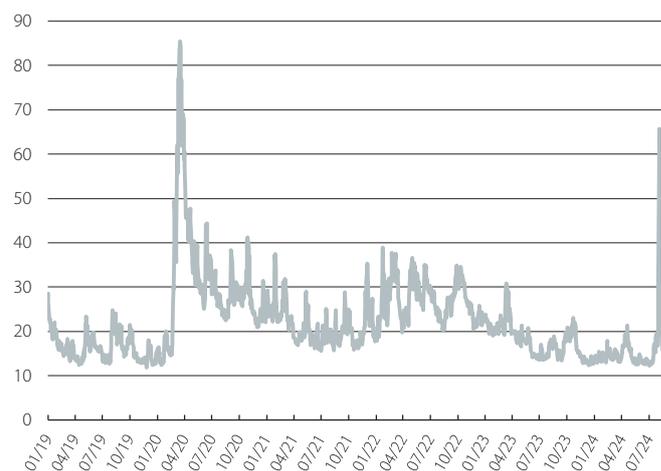
**O reajustamento das expectativas acerca da Fed veio para ficar, por enquanto.** Os mercados monetários de futuros também abrandaram, mas em menor grau. Os mercados penaliza-

### Japão: taxa de juro oficial e taxa de câmbio (lene por dólar)



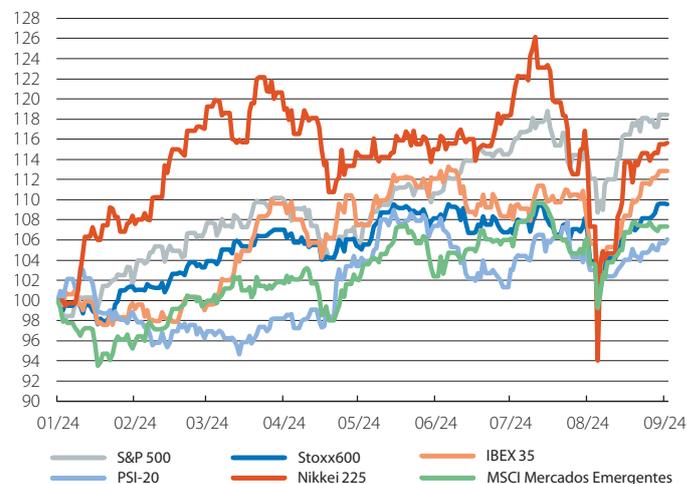
### Índice VIX de Volatilidade

Índice (máximo diário)



### Bolsas de valores de economias desenvolvidas

Nível (100 = 1 de janeiro de 2024)



ram fortemente, no auge da volatilidade, a decisão da Fed de manter as taxas de juro no intervalo 5,25%-5,50% na reunião de julho. A especulação sobre uma redução das taxas começou antes da reunião de setembro e atribuíram uma probabilidade de quase 100% de que a Fed reduziria as taxas em 50 p.b., em vez de 25 p.b., na reunião de setembro. Atualmente, essa probabilidade é de apenas 35%. A expectativa de que o Fed fará 100 p.b. de cortes ao longo do ano, em comparação com os 50 p.b. descontados antes dos dados sobre o emprego, não se alterou. Na origem desta expectativa está o facto de a Fed ter mudado o enfoque da inflação para os riscos do mercado de trabalho, observando que qualquer novo arrefecimento não seria bem-vindo. Acresce que Powell sublinhou que a Fed tem uma ampla margem de manobra para atuar face a quaisquer riscos, sugerindo que poderá ser mais agressiva na sua flexibilização monetária. Portanto, embora seja quase certo que a Fed baixe as taxas em setembro, dado que Powell declarou que «chegou o momento de a política monetária se ajustar», a velocidade e a intensidade dos movimentos subsequentes serão definidas pela evolução do mercado de trabalho nos próximos meses. O reajustamento das expectativas nos EUA fez com que as *yields* dos *treasuries* caíssem até 35 p.b. durante o mês de agosto no *benchmark* a 2 anos, particularmente sensível à política monetária de curto prazo.

**O BCE não altera as suas perspetivas, mas apela à prudência.**

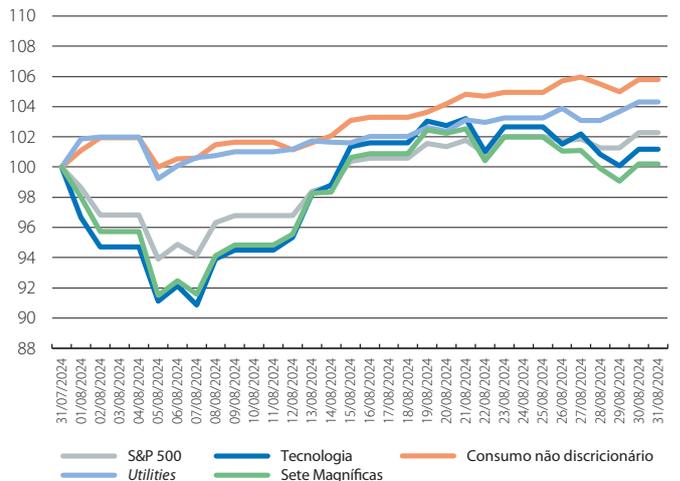
O ajustamento das expectativas para o BCE foi muito menor e, após alguma volatilidade inicial devido ao efeito de contágio dos movimentos nos EUA, foi reconfirmada a aposta de mais dois cortes de 25 p.b. cada para o resto do ano. O BCE argumentou que, em geral, os dados recentes permitem novos cortes nas taxas enquanto o processo de desinflação continuar, destacando positivamente o abrandamento do crescimento dos salários. Não obstante, o BCE adotou um tom geralmente cauteloso e defendeu uma abordagem gradual à formulação da política monetária. Como resultado, as *yields* das obrigações soberanas da Zona Euro terminaram o mês praticamente estáveis.

**O dólar perde força.** Os mercados cambiais foram largamente afetados pelo reajustamento das expectativas das taxas de juro dos EUA. O dólar enfraqueceu 2,30% face aos seus principais pares e atingiu níveis de 1,12 dólares/euro face ao euro, antes de fechar em 1,10 dólares/euro. O iene oscilou num intervalo de 154-144 ienes/dólar, fixando-se finalmente em 146 ienes/dólar, o que implica uma apreciação de 5% desde o anúncio do BoJ.

**As matérias-primas mantiveram-se à margem.** Os seus preços continuaram, assim, a responder principalmente aos fundamentos do mercado, e mesmo o aumento das tensões geopolíticas no Médio Oriente foi insuficiente para desencadear uma recuperação significativa dos preços do crude e do gás. Perto do final do mês, as pressões descendentes sobre os preços do petróleo intensificaram-se devido às crescentes dúvidas sobre a procura nos EUA e na China, num contexto de contínua fraqueza da atividade industrial e de um aumento da oferta mundial de crude. O preço do barril de petróleo Brent atingiu os 73 dólares, um mínimo do ano e anulando os ganhos acumulados em 2024.

**Setores do S&P 500**

Nível (100 = 31 de julho de 2024)



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

**Redução prevista das taxas de juro até dezembro de 2024**

(p. b.)

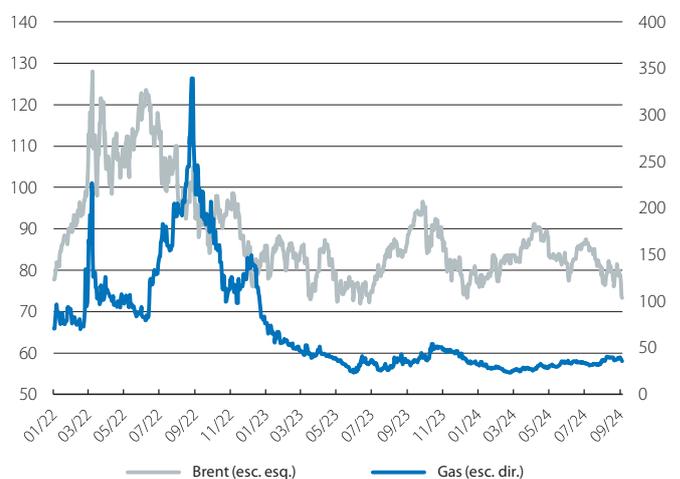


Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

**Preços do petróleo e do gás**

(Dólar/barril)

(Euro/MWh)



Notas: Gás natural TTF e petróleo Brent.

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

**Taxas de juro (%)**

	31-agosto	31-julho	Varição mensal (p. b.)	Varição acum. em 2024 (p. b.)	Varição homóloga (p. b.)
<b>Zona Euro</b>					
Refi BCE	4,25	4,25	0	-25,0	25,0
Euribor 3 meses	3,49	3,65	-16	-41,9	-10,7
Euribor 12 meses	3,09	3,39	-30	-42,5	-105,7
Dívida pública a 1 ano (Alemanha)	2,83	3,00	-18	-43,7	-79,1
Dívida pública a 2 anos (Alemanha)	2,39	2,53	-14	-1,3	-86,9
Dívida pública a 10 anos (Alemanha)	2,30	2,30	0	27,5	-13,8
Dívida pública a 10 anos (Espanha)	3,13	3,12	2	14,0	-30,7
Dívida pública a 10 anos (Portugal)	2,91	2,93	-1	25,5	-27,7
<b>EUA</b>					
Fed funds (limite superior)	5,50	5,50	0	0,0	25,0
SOFR 3 meses	5,02	5,24	-22	-31,5	-25,2
Dívida pública a 1 ano	4,40	4,74	-34	-36,0	-99,4
Dívida pública a 2 anos	3,92	4,26	-34	-33,3	-101,9
Dívida pública a 10 anos	3,90	4,03	-13	2,4	4,9

**Spreads da dívida corporativa (p. b.)**

	31-agosto	31-julho	Varição mensal (p. b.)	Varição acum. em 2024 (p. b.)	Varição homóloga (p. b.)
Itraxx Corporativo	52	55	-2	-6,2	-21,1
Itraxx Financeiro Sénior	60	62	-1	-6,7	-24,1
Itraxx Financeiro Subordinado	107	111	-4	-15,4	-50,7

**Taxas de câmbio**

	31-agosto	31-julho	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2024 (%)	Varição homóloga (%)
EUR/USD (dólares por euro)	1,105	1,083	2,1	0,1	1,2
EUR/JPY (ienes por euro)	161,490	162,360	-0,5	3,7	2,3
EUR/GBP (libras por euro)	0,841	0,842	-0,1	-2,9	-2,1
USD/JPY (ienes por dólar)	146,170	149,980	-2,5	3,6	1,0

**Matérias-primas**

	31-agosto	31-julho	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2024 (%)	Varição homóloga (%)
Índice CRB de matérias primas	536,4	535,2	0,2	5,1	-3,0
Brent (\$/barril)	78,8	80,7	-2,4	2,3	5,6
Ouro (\$/onça)	2.503,4	2.447,6	2,3	21,3	30,3

**Rendimento variável**

	31-agosto	31-julho	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2024 (%)	Varição homóloga (%)
S&P 500 (EUA)	5.648,4	5.522,3	2,3	18,4	26,8
Eurostoxx 50 (Zona Euro)	4.958,0	4.872,9	1,7	9,7	12,7
Ibex 35 (Espanha)	11.401,9	11.065,0	3,0	12,9	18,2
PSI 20 (Portugal)	6.760,2	6.708,4	0,8	5,7	12,9
Nikkei 225 (Japão)	38.647,8	39.101,8	-1,2	15,5	14,5
MSCI emergentes	1.099,9	1.084,8	1,4	7,4	9,4