

, MERCADO CAMBIAL

MERCADOS

LIBRA MAIS FRACA COM MAIOR CLAREZA ACERCA DO PROCESSO DE BREXIT

□ **O anúncio pelo governo britânico de que no final de Março de 2017 será accionado o artigo 50 e se iniciará o processo de saída do Reino Unido da União Europeia levou a um novo movimento de depreciação da libra.** Anteriormente, o mercado tinha deixado esta questão em espera, pois sabia-se que as autoridades britânicas não mostravam clareza e mesmo interesse num processo rápido. Recentemente, a PM britânica deixou claro que tudo se iniciará no final de Março e de que não há interesse em arrastar a questão. No mercado ficou a sensação que a saída será mais rápida do que se suponha, mas que questões como as novas relações comerciais, financeiras e mesmo de mobilidade da mão-de-obra poderão trazer atrito. Assim, depois de um certo "esquecimento" em relação aos câmbios da libra, o regresso do factor Brexit levou a novas fugas da libra e de activos em libras, dados os previsíveis reflexos nefastos na actividade económica, pelo menos no curto e médio prazo. Entretanto, as anteriores previsões mais catastrofistas foram revistas e embora se espere um menor crescimento económico em 2017, já não será situação de recessão.

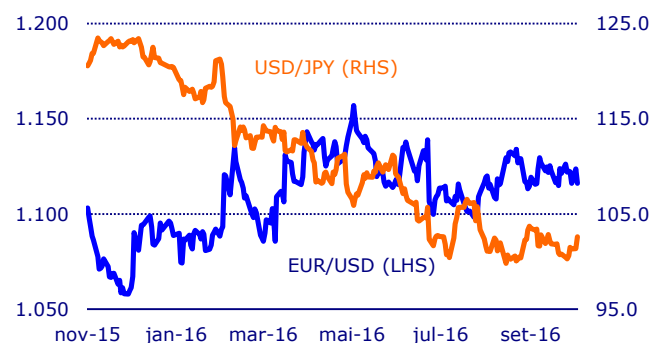
□ **Caso sejam públicas algumas fricções entre o Reino Unido e a União Europeia em matérias importantes, o EUR/GBP poderá se aproximar dos 0.98, valor máximo alcançado em Janeiro de 2009 (valor máximo desde a criação do euro; ou seja, valor mais baixo da libra em relação ao euro).** No caso do GBP/USD, poderá ser registado um valor mínimo à volta de 1.05 (valor alcançado na década de 80). Já que relativamente a este câmbio, o valor mínimo de 1.35 de Janeiro de 2009 já foi testado e quebrado (presentemente o mercado situa-se à volta de 1.25), o GBP/USD poderá vir para 1.05 (com o EUR/USD muito mais baixo do que se encontra agora).

□ **Face aos indicadores económicos norte-americanos (com especial destaque para a impressionante performance do mercado de trabalho) existe cada vez mais a convicção de que até final do ano a Fed subirá as suas taxas de juro de referência.** E, por antecipação, há quem já aposte num movimento de apreciação do dólar. O EUR/USD, que tem evoluído em torno de 1.12, poderá facilmente se aproximar de 1.08.

□ **O Banco do Japão (BoJ) pretende ter maior controlo sobre a evolução das taxas de juro ao longo da curva de rendimentos, através da recompra adicional de títulos nas carteiras dos bancos.** Para além do interesse em manter as taxas de juro em território negativo, o BoJ pretende guiar a taxa de inflação em direcção ao objectivo dos 2%, sendo necessário uma actuação complementar ao nível da política fiscal na ajuda à economia. Por outro lado, o banco central tem actuado de modo a não permitir que o USD/JPY se aprecie ainda mais e venha abaixo do nível psicológico dos 100 ienes por dólar. De facto, nas últimas semanas tem-se existido uma aparente estabilização e o USD/JPY encontra-se no patamar dos 103 ienes por dólar.

BoJ tenta segurar o USD/JPY acima dos 100 ienes; EUR/USD cristalizado à volta de 1.12

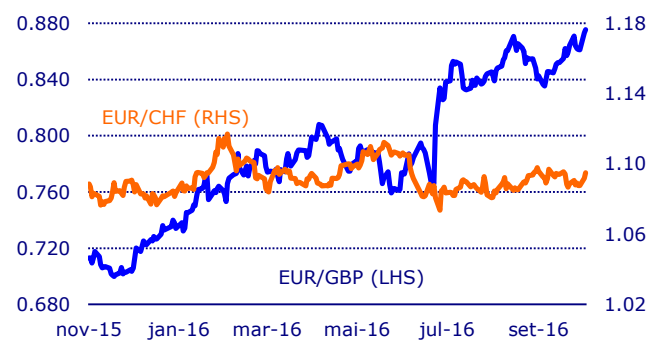
(x dólares por EUR; x ienes por USD)



Fonte: Reuters, BPI

EUR/GBP em valores máximos dos últimos anos; EUR/CHF estabilizado pelo b. central da Suíça

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



Fonte: Reuters, BPI

EUR/USD e EURCHF em equilíbrio; JPY sobrevalorizado; GBP subavaliado

04.Out.16

	PPC	SPOT	% SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.1314	1.1161	-1.36%
EUR/JPY	133.86	114.50	-14.46%
EUR/GBP	0.7417	0.8754	18.03%
EUR/CHF	1.0938	1.0949	0.10%

Fonte: BPI.

Cotações a Prazo

04.Out.16

Moedas	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR/USD	1.1194	1.1243	1.1346
EUR/JPY	114.59	114.63	114.72
EUR/GBP	0.8769	0.8787	0.8828
EUR/CHF	1.0958	1.0925	1.0905

Fonte: BPI.

MERCADOS

MERCADO MONETÁRIO

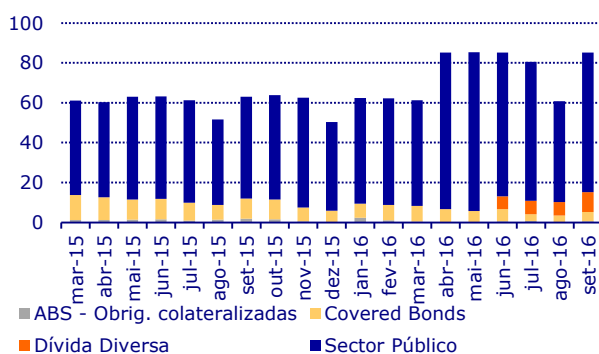
AJUSTE DAS REGRAS DE COMPRA DE ACTIVOS POSSÍVEL EM OUTUBRO

□ Em Setembro, a taxa de inflação na zona euro aumentou para 0.4%, o que poderá ser um factor de confiança adicional para o BCE do êxito do programa de compra de dívida pública, reduzindo a pressão sobre a necessidade de alterar (expandir) o período de vigência do actual programa de compra de activos de longo prazo planeado para terminar em Março. Contudo, a possibilidade de extensão não se alterará, mantendo a actuação do BCE flexível. De certa forma, o comportamento da inflação vem em linha com o teor das declarações que se seguiram à última reunião de política monetária, que sugeriram que o BCE não estará na eminência de adoptar novas medidas. Lembra-se que nessa reunião Mario Draghi não fez nenhuma referência a que medidas adicionais estariam prestes a serem anunciadas, como já tinha feito anteriormente; e que a revisão do cenário macroeconómico foi bastante suave.

□ Todavia, foi sinalizado que estão a ser estudadas algumas alterações técnicas ao actual programa, sendo por isso muito provável que essas alterações venham a ser anunciadas na reunião de 20 de Outubro. Estas alterações deverão sobretudo visar o alargamento do leque de títulos de dívida pública disponíveis para aquisição pelo BCE, corrigindo factores que actualmente estão a limitar a sua capacidade de compra de activos. Em jogo poderá estar a alteração do limite máximo de compra de cada emissão, actualmente em 33% e/ou o abandono do limite de compra de dívida de cada estado-membro à percentagem de capital desse estado no BCE (*Key capital*). Também o facto das *yields* de vários títulos de dívida pública estarem em níveis inferiores a -0.4%, sugere a possibilidade de que este limite possa ser retirado dos requisitos actuais para que um título seja elegível.

Programa de compra de activos do BCE

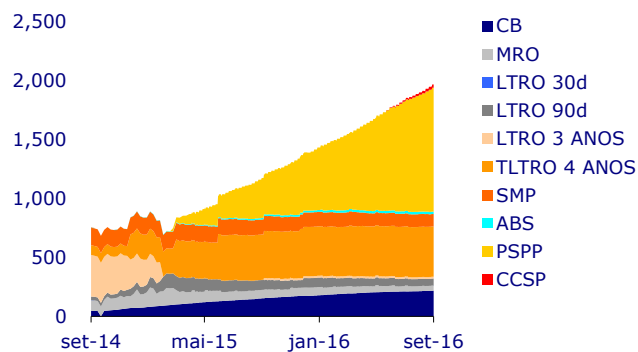
(mil milhões de euros)



Fonte: BCE

Balanco do BCE

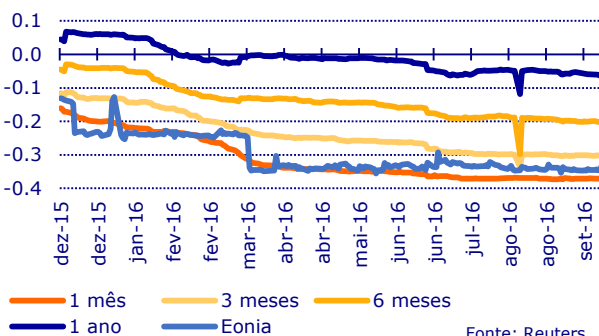
(mil milhões de euros)



Fonte: BCE, Bloomberg, calc. BPI

Taxas Euribor

(%)



Fonte: Reuters

Previsões do BCE para o crescimento e inflação

		PIB	Inflação
Setembro	2016	1.7	0.2
	2017	1.6	1.2
	2018	1.6	1.6
Junho	2016	1.6	0.2
	2017	1.7	1.3
	2018	1.7	1.6

Fonte: BCE.

, MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA

MERCADOS

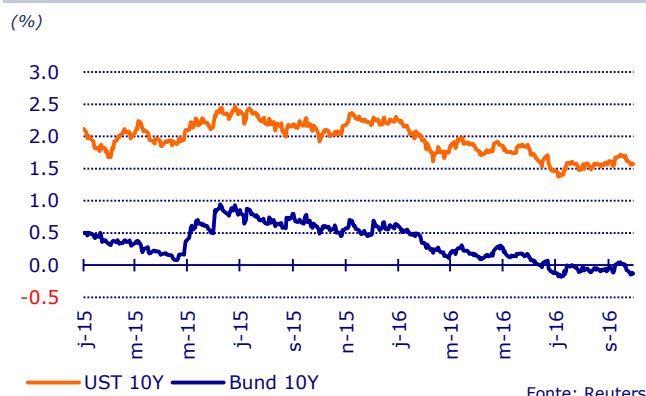
PREÇOS CONTINUAM PRESSIONADOS EM ALTA

□ A perspectiva de que o crescimento global será frágil e que os riscos são negativos, de que a inflação permanecerá baixa e factores de incerteza de curto-prazo relacionados com o calendário eleitoral norte-americano e, na zona euro, com o referendo em Itália sobre a revisão constitucional, continuam a pressionar em baixa as taxas de rentabilidades dos principais títulos de taxa fixa. A isto acresce o suporte dado pelas políticas monetárias dos principais bancos centrais que continuam focadas na expansão dos próprios balanços; questões regulatórias ou necessidade de ter estes activos em carteira para serem utilizados como colateral também pressionam em alta os preços dos títulos de dívida pública. Ou seja, as perspectivas são de que os preços dos principais títulos de taxa fixa se mantenham altos e as respectivas *yields* baixas, ainda que a expectativa em relação às opções de política monetária pelo BCE possam induzir alguma volatilidade.

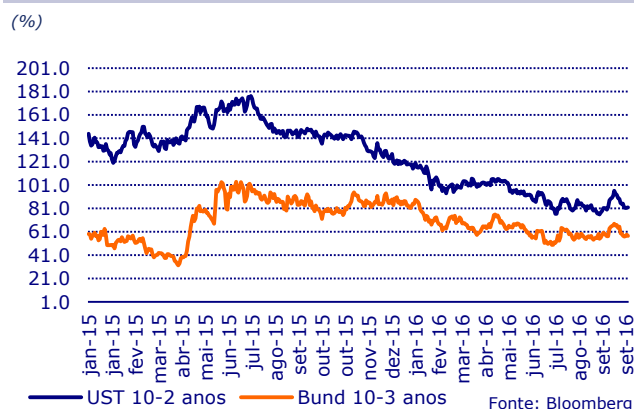
□ **Mercados desenvolvidos:** Em Setembro as *yields* do UST e do Bund a 10 anos continuaram a transaccionar em intervalos estreitos. Nos EUA, a *yield* do UST a 10 anos transaccionou num intervalo entre 1.54%-1.72%, um pouco acima do registado no mês anterior; e o *Bund* com o mesmo prazo transaccionou entre -0.15% e 0.05%, observando pressão ascendente no início de Outubro em reflexo de alguma especulação em torno da possibilidade de paragem abrupta do programa de compra de activos do BCE, em Março.

□ **Mercados periféricos:** Os prémios de risco apresentam comportamento díspares entre os vários países, sendo evidente o melhor comportamento das dívidas irlandesa e espanhola, reflectindo comportamentos mais positivos da actividade económica e percepção mais favorável do risco. Por seu turno a dívida italiana e portuguesa apresentam alargamento dos prémios de risco, reflectindo fragilidades e factores de incerteza nas duas economias. O movimento é consideravelmente mais marcado em Portugal, onde o prémio exigido nos dez anos se situa em torno dos 350 pontos base face ao *benchmark* da dívida da zona euro com o mesmo prazo. (para a dívida pública portuguesa ver tema em destaque "PORTUGAL – Factores de Pressão sobre os custos de Financiamento", nesta publicação).

Mercado de Dívida Pública: Taxas nominais continuam em mínimos

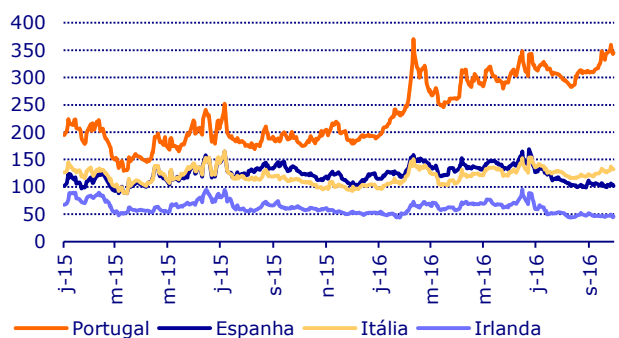


Curvas de rendimentos pouco inclinadas



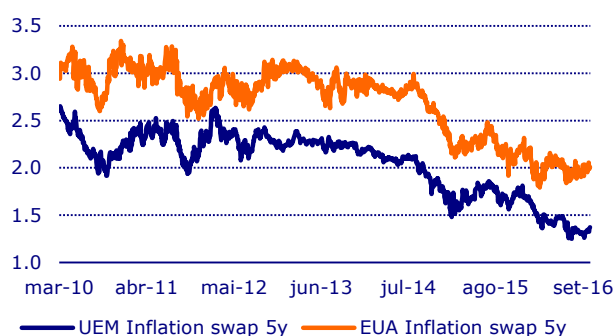
UEM: Spreads mercados periféricos reflectem percepção do risco país

(Spread face ao Bund alemão 10 anos (p.b.))



Expectativas inflacionistas melhoram mas continuam baixas

(mil milhões de euros)



MERCADOS

MERCADOS ACCIONISTAS

DESEMPENHO DAS BOLSAS NO 4T DE 2016 RESTRINGIDO POR FACTORES ESPECÍFICOS

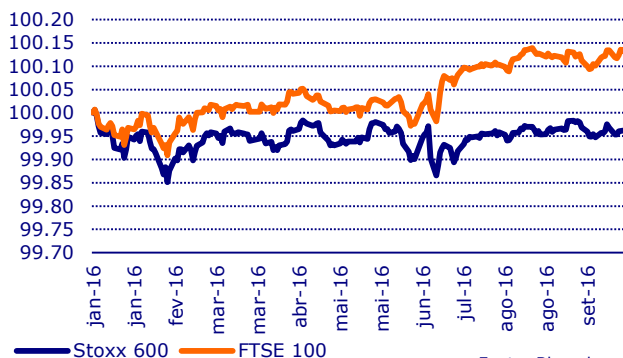
▣ **No Reino Unido, o mercado accionista, analisado pelo FTSE 100, tem superado o mercado europeu.** O FTSE 100 é um índice de maior presença global e, por essa via, tira partido das depreciações da libra esterlina. Considerando as perdas que a moeda tem registado, justifica-se o impulso que o índice accionista tem registado. Mais recentemente, o FTSE 100 tirou partido da queda da libra para mínimos de mais de 30 anos, após o anúncio da data de início prevista para as negociações do Brexit (Março de 2017).

▣ **Os mercados accionistas norte-americanos contrariaram o adágio "sell in May and go away".** Depois do mês de Junho ter sido marcado pelos efeitos imediatos do Brexit e pela especulação em torno de uma nova subida das taxas de juro nos EUA, Julho e Agosto beneficiaram de um período de maior calma e de recuperação das reacções iniciais excessivas face ao referendo britânico. Ainda assim, enquanto os mercados accionistas norte-americanos registaram ganhos entre o final de Maio e Setembro, os mercados europeus acabaram por sofrer perdas. O mês de Setembro ficou marcado pela decepção dos investidores quanto à não adopção de mais estímulos por parte do BCE, assim como pela especulação em torno da normalização da política monetária nos EUA.

▣ **O 4T costuma ser favorável para a performance no mercado accionista, mas este ano os últimos três meses do ano serão marcados pelo desenrolar de um conjunto de factores específicos que podem afectar as bolsas.** Destacamos as eleições nos EUA, a evolução do preço do petróleo e a performance das empresas do sector petrolífero, reuniões de política monetária (nomeadamente a expectativa de um novo aumento da taxa de juro nos EUA em Dezembro) ou novos desenvolvimentos no sector bancário europeu. Estes eventos deverão impedir que os índices americanos atinjam novos máximos históricos nos meses que se seguem; os índices europeus, por sua vez, deverão manter-se longe dos recentes máximos de 2015. **O PSI-20 também deverá oscilar em torno de um conjunto de factores,** dos quais se inclui a discussão do Orçamento de Estado para 2017 e a execução do orçamento de 2016, revisão do rating pela DBRS, divulgação de dados macroeconómicos e novos desenvolvimentos relativamente ao programa de compra de activos do BCE. Na ausência de eventos relevantes, o índice português deverá evoluir em linha com os pares europeus.

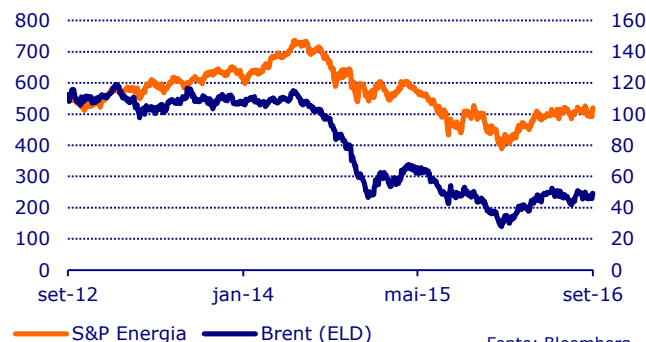
FTSE 100 ultrapassa o Stoxx 600, apesar da decisão favorável ao Brexit

(base 100=Jan.2016)



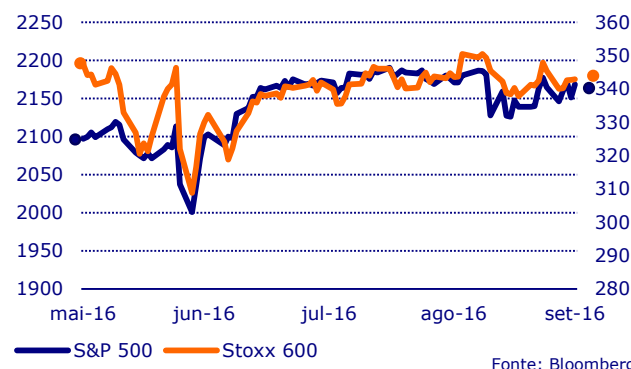
Acções do sector petrolífero recuperam, em linha com a evolução dos preços do petróleo

(pontos; USD)



Adágio "sell in May and go away" não se verificou nos índices norte-americanos

(índice; índice)



Sect. bancário europeu tem sido adversamente afectado com o cenário de baixas txs e outros desenv.

(base 100=Jan.2016)

