

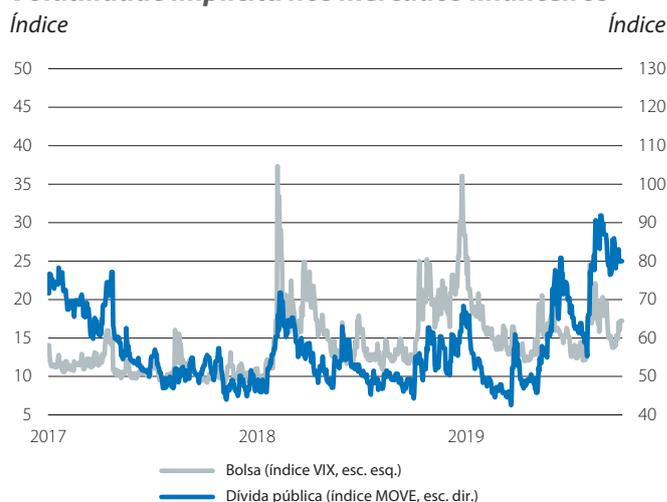
Os bancos centrais assumem as rédeas

Os mercados fecham com tranquilidade um trimestre turbulento. Após um verão volátil, afetado pelas quedas nas bolsas e pelas descidas nas taxas de juro soberanas, setembro caracterizou-se por uma recuperação nos mercados financeiros. Os principais catalisadores para esta melhoria foram o anúncio formal do reatamento das negociações comerciais entre os EUA e a China e as medidas acomodáticas dos principais bancos centrais (com um corte nas taxas de juro por parte da Fed e um novo pacote de estímulo pelo BCE). Assim, a aversão ao risco, que prevaleceu em grande parte nos meses de julho e agosto, deixou de pressionar a maioria dos ativos e desencadeou uma recuperação prudente das bolsas de valores e das taxas de juro soberanas. Apenas na parte final do mês, a ocorrência de vários eventos geopolíticos específicos (como os ataques com drones à maior refinaria da Arábia Saudita) e a publicação de alguns indicadores económicos algo decepcionantes, principalmente na Zona Euro, alimentaram o nervosismo dos mercados que permanecem suscetíveis a declarações políticas, mensagens dos bancos centrais e incertezas sobre a desaceleração da economia global.

A Fed reduz as taxas de juro em resposta às fontes de risco. Na sua reunião de setembro, a instituição monetária dos EUA decidiu reduzir as taxas de juro em 25 p. b. (para 1,75%-2,00%), tendo apoiado a sua decisão em pressões inflacionistas contidas e na persistência de riscos sobre o cenário (principalmente, a incerteza relacionada com as negociações comerciais entre os EUA e a China e o abrandamento da atividade global). Tal como aconteceu na reunião de julho, a decisão não foi unânime: os presidentes da Fed regional de Kansas e Boston votaram para manter as taxas de juro, enquanto a Fed de St. Louis defendeu um corte de 50 p. b. Esta divisão também se refletiu na trajetória das taxas de juro previstas para os próximos trimestres: especificamente, o denominado *dot plot* mostra que 7 dos seus membros sugerem um novo corte antes do fim do ano, enquanto os restantes 10 estão divididos entre mantê-las ou aumentá-las novamente. Em termos de cenário macroeconómico, tanto a descrição do cenário económico como as novas projeções de atividade para o próximo ano permaneceram favoráveis e sem alterações significativas, embora os membros da Fed tivessem destacado uma certa debilidade no investimento privado e no setor externo. Por outro lado, a Fed de Nova Iorque fez várias injeções de liquidez no sistema interbancário, pela primeira vez em mais de 10 anos, devido ao aumento das taxas de juro interbancárias a curto prazo. A drenagem gradual das reservas que os bancos norte-americanos depositam na Fed, devido à redução do tamanho do balanço da Reserva Federal nos últimos meses, provocou tensões de liquidez nos dias em que as empresas tiveram que enfrentar as obrigações fiscais.

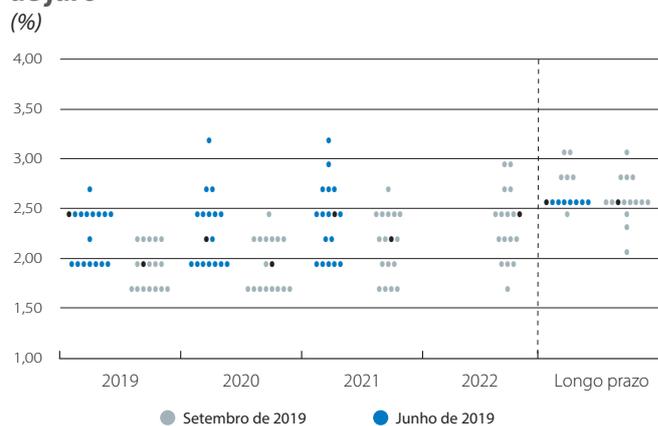
O BCE relança o estímulo monetário. Em resposta a um cenário económico mais atribulado na Zona Euro, na sua última reunião o BCE formalizou o novo programa de estímulo monetário anunciado na reunião de julho. As novas medidas consistiram

Volatilidade implícita nos mercados financeiros



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

Reserva Federal: evolução esperada das taxas de juro



Nota: Cada ponto representa um membro com direito a voto do Comitê Monetário da Reserva Federal. O membro mediano está marcado a preto.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal.

Rentabilidade da dívida pública a 10 anos



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

num corte na taxa de juro da facilidade de depósito de 10 p. b. (para -0,50%) e no reatar das compras líquidas de ativos (que terminaram em dezembro do ano passado) a partir de novembro a um ritmo mensal de 20.000 milhões de euros. Além disso, para reduzir os possíveis efeitos adversos da extensão do contexto de taxas de juro baixas no sistema financeiro, o BCE melhorou a atratividade das injeções de liquidez (TLTRO-III) – estendendo o prazo e reduzindo o seu custo – e anunciou um sistema de *tiering* (apenas uma parte do excesso de liquidez depositado no BCE fica sujeita à taxa de depósito). Finalmente, o BCE não sugeriu uma data indicativa para o final do programa (como tinha feito em ocasiões anteriores) e sugeriu que o contexto de taxas de juro baixas vai prevalecer até se começar a ver sinais claros de recuperação da taxa de inflação. No entanto, algumas decisões (como as compras de ativos) não tiveram o apoio unânime do Conselho do BCE e algumas informações chegaram a relacionar este facto com a demissão de Sabine Lautenschläger, alguns dias depois.

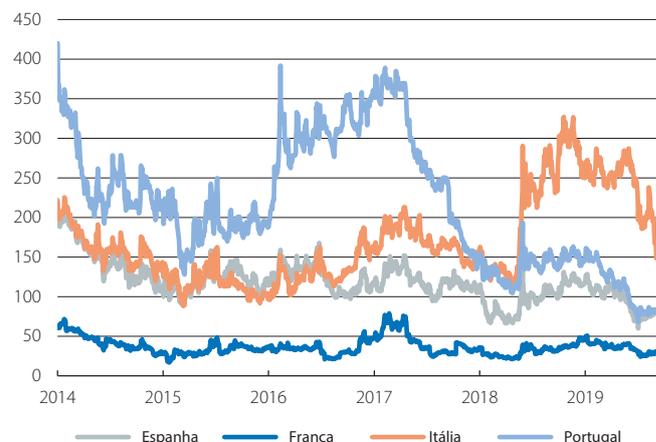
Aumento das taxas de juro soberanas. Embora os bancos centrais tenham adotado uma tendência mais flexível, as cotações financeiras refletiram as expectativas por parte dos investidores de um maior estímulo. Assim, em resposta às reuniões da Fed e do BCE, as taxas de juro soberanas recuperaram da queda registada no verão, com aumentos de até 17 p. b. nos EUA e de 13 p. b. na Alemanha. No entanto, as taxas de juro permanecem nos valores mais baixos dos últimos anos, enquanto os prémios de risco na periferia da Zona Euro desceram fortemente. Para estas situações também contribuíram a melhoria na avaliação da nota de crédito de Espanha e de Portugal por parte da agência de *rating* Standard & Poor's de Espanha (aumento do *rating* de A- para A no caso espanhol, enquanto o *rating* português manteve-se estável em BBB, mas com uma perspetiva de melhoria) e a aceitação positiva por parte dos investidores em relação à nova coligação governamental em Itália.

As bolsas recuperam após o verão. Às decisões dos bancos centrais aliou-se uma tendência mais conciliadora nas tensões comerciais entre os EUA e a China, que contrastou com a escalada ocorrida em agosto. Estas circunstâncias, num mês sem grandes notícias empresariais, favoreceram a recuperação do apetite pelo risco e das principais bolsas das economias desenvolvidas e emergentes, que fecharam o mês com aumentos generalizados (S&P 500 dos EUA, +1,7%, Eurostoxx 50 +4,2% e MSCI Emergentes +1,7%).

As tensões geopolíticas aumentam o preço do petróleo. O ataque com drones à maior refinaria da Arábia Saudita, que danificou cerca de 50% da capacidade produtiva do país, causou um aumento acentuado, mas breve, do preço do petróleo em setembro. Inicialmente o medo de uma possível queda na oferta provocou um encarecimento do barril de 20%, colocando-o acima dos 68 dólares. No entanto, as declarações do governo saudita a garantir uma rápida recuperação da capacidade produtiva e a extensa disponibilidade de reservas de petróleo nos EUA e nas economias mais avançadas acalmaram os ânimos dos investidores e favoreceram a descida dos preços para níveis em torno dos 60 dólares.

Zona Euro: prémios de risco da dívida pública a 10 anos

(p. b.)



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

Principais bolsas internacionais

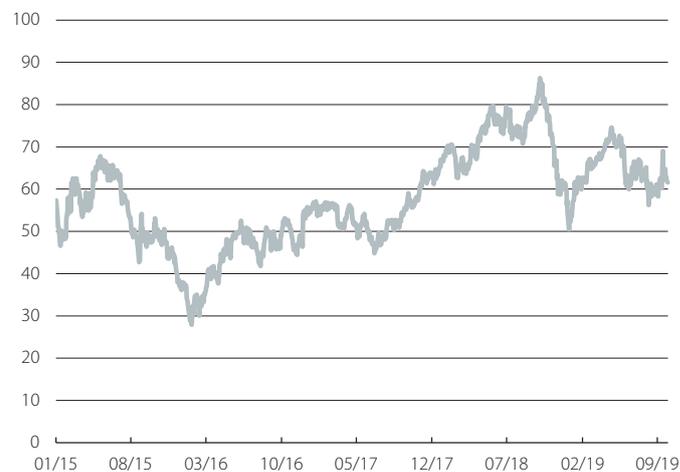
Índice (100 = janeiro 2017)



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

Preço do petróleo Brent

(Dólares por barril)



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

Taxas de juro (%)

	30-setembro	31-agosto	Varição mensal (p. b.)	Varição acum. em 2019 (p. b.)	Varição homóloga (p. b.)
Zona Euro					
Refi BCE	0,00	0,00	0	0,0	0,0
Euribor 3 meses	-0,42	-0,43	2	-10,9	-10,1
Euribor 12 meses	-0,33	-0,38	5	-21,3	-17,2
Dívida pública a 1 ano (Alemanha)	-0,68	-0,85	17	-11,3	-7,3
Dívida pública a 2 anos (Alemanha)	-0,77	-0,93	16	-15,6	-22,5
Dívida pública a 10 anos (Alemanha)	-0,57	-0,70	13	-81,3	-104,2
Dívida pública a 10 anos (Espanha)	0,15	0,11	4	-127,1	-138,5
Dívida pública a 10 anos (Portugal)	0,16	0,13	4	-156,1	-174,2
EUA					
Fed funds (limite superior)	2,00	2,25	-25	-50,0	-25,0
Libor 3 meses	2,10	2,14	-4	-70,9	-30,0
Libor 12 meses	2,04	1,97	7	-96,2	-88,2
Dívida pública a 1 ano	1,74	1,76	-2	-85,1	-82,9
Dívida pública a 2 anos	1,62	1,50	12	-86,6	-119,7
Dívida pública a 10 anos	1,66	1,50	17	-102,0	-141,9

Spreads da dívida corporativa (p. b.)

	30-setembro	31-agosto	Varição mensal (p. b.)	Varição acum. em 2019 (p. b.)	Varição homóloga (p. b.)
Itraxx Corporativo	55	48	7	-33,4	-12,1
Itraxx Financeiro Sénior	64	62	3	-44,3	-21,2
Itraxx Financeiro Subordinado	139	135	5	-89,0	-34,1

Taxas de câmbio

	30-setembro	31-agosto	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2019 (%)	Varição homóloga (%)
EUR/USD (dólares por euro)	1,090	1,098	-0,8	-5,0	-5,9
EUR/JPY (ienes por euro)	117,800	116,830	0,8	-6,4	-10,7
EUR/GBP (libras por euro)	0,887	0,904	-1,9	-1,3	-0,1
USD/JPY (ienes por dólar)	108,080	106,280	1,7	-1,5	-5,1

Matérias-primas

	30-setembro	31-agosto	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2019 (%)	Varição homóloga (%)
Índice CRB de matérias primas	387,6	387,2	0,1	-5,3	-6,7
Brent (\$/barril)	60,8	60,4	0,6	13,0	-28,5
Ouro (\$/onça)	1.472,4	1.520,3	-3,2	14,8	23,8

Rendimento variável

	30-setembro	31-agosto	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2019 (%)	Varição homóloga (%)
S&P 500 (EUA)	2.976,7	2.926,5	1,7	18,7	1,8
Eurostoxx 50 (Zona Euro)	3.569,5	3.426,8	4,2	18,9	4,5
Ibex 35 (Espanha)	9.244,6	8.812,9	4,9	8,3	-1,7
PSI 20 (Portugal)	4.973,8	4.887,6	1,8	5,1	-6,4
Nikkei 225 (Japão)	21.755,8	20.704,4	5,1	8,7	-10,3
MSCI emergentes	1.001,0	984,3	1,7	3,6	-4,3