

## O desconfinamento anima o sentimento nos mercados financeiros

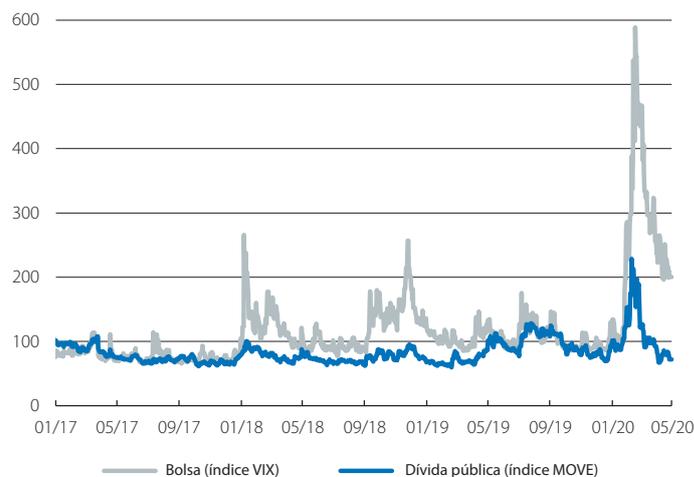
**Os mercados financeiros abrem caminho ao início da recuperação.** Em maio, o sentimento dos investidores continuou com a incipiente melhoria registada em abril, tendo aumentado o apetite por ativos de risco. Entre os principais catalisadores que favoreceram o otimismo dos investidores, destaque para a contenção em termos do número de mortes da pandemia, os avanços em possíveis tratamentos para a COVID-19 e o crescente levantamento das medidas para restringir a atividade nas principais economias internacionais. Neste sentido, foi também um benefício para o ambiente do mercado o programa de reconstrução económica proposto pela Comissão Europeia para apoiar a recuperação da atividade na região (consultar a secção de economia internacional para mais detalhes). Enquanto isso, os principais bancos centrais continuaram a atuar como garantes de liquidez nos mercados financeiros, num ambiente económico que antecipam que será exigente nos próximos trimestres, tendo-se comprometido a prolongar as medidas caso seja necessário.

**As bolsas recuperam lentamente.** Os principais índices bolsistas apresentaram um desempenho positivo e ampliaram os ganhos registados em abril, embora num ambiente de maior volatilidade e com ganhos mais contidos. No caso das economias desenvolvidas, durante a maior parte do mês os índices norte-americanos registaram avanços maiores do que os seus homólogos europeus, algo que já vinha a ocorrer desde o início da crise de saúde pública. No entanto, com o programa de recuperação proposto pela Comissão Europeia esta situação mudou na segunda quinzena de maio, com os índices europeus a registarem uma evolução semelhante à do S&P 500. No bloco emergente, também foi possível observar um desempenho misto entre as economias. Desde o início do ano, a queda registada pelo índice MSCI América Latina é três vezes superior do que a registada na Ásia emergente. As razões para esta evolução tão distinta residem na vulnerabilidade económica que vários países da América Latina estão a atravessar (como o Brasil, o México e a Argentina), agravada pela pandemia através de matérias-primas mais baratas e pela desvalorização das suas moedas. Outra evidência desta debilidade foi o incumprimento do vencimento de parte da dívida soberana argentina, que pediu uma margem de 10 dias para renegociar as condições.

**O mercado de petróleo estabiliza.** Após as turbulências sofridas no mercado de crude em abril, onde os desequilíbrios entre oferta e procura fizeram com que o preço do barril de WTI (a referência nos EUA) fosse negociado pontualmente a preços negativos, em maio foi observada uma certa normalidade. Ao aumento incipiente da procura por combustíveis (decorrente da reabertura gradual da atividade na maior parte dos países) e

### Volatilidade implícita nos mercados financeiros

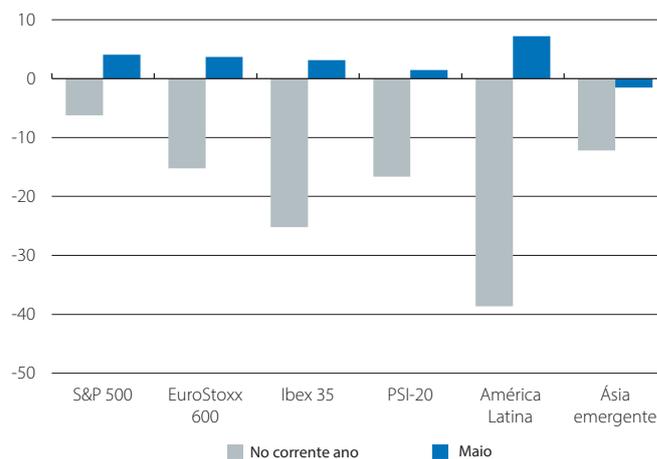
Índice (100 = janeiro 2017)



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

### Evolução dos principais índices bolsistas

Variação (%)

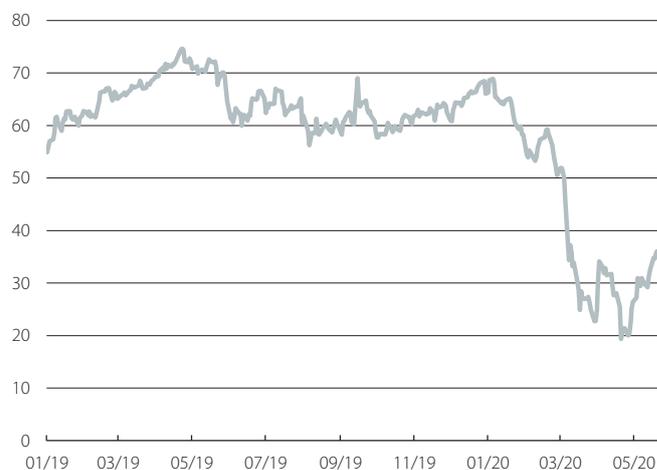


Nota: Para a América Latina e a Ásia emergente foram considerados os índices MSCI.

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.

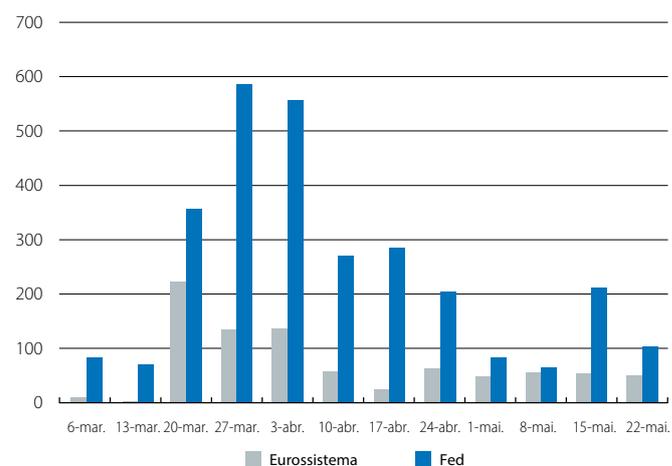
à melhoria do sentimento dos investidores, juntou-se a entrada em vigor dos cortes de produção acordados pela OPEP e pelos seus parceiros (9,7 milhões de barris diários em maio e junho). Da mesma forma, a Arábia Saudita, o Kuwait e os Emirados Árabes Unidos anunciaram cortes adicionais na sua produção, para além dos acordados com os restantes membros do cartel. Além disso, nos EUA vários poços de extração de *shale* interromperam as suas atividades com o objetivo de diminuir as tensões decorrentes do excesso de oferta ocorrido no mês anterior. A resposta dos mercados foi forte com o preço do barril de Brent a situar-se acima dos 35 dólares.

**Os bancos centrais comprometem-se a aumentar as medidas.** Em maio, a Fed e o BCE continuaram a aumentar os seus balanços como resultado da compra de ativos dos seus respetivos programas de estímulo monetário para combater a crise. A eficácia das suas medidas foi evidenciada pela redução das tensões nos mercados monetários e de crédito. Contudo, as duas instituições reafirmaram que estão preparadas para utilizar mais ferramentas, caso seja necessário. Outro dos focos de atenção no mês foi a decisão do Tribunal Constitucional da Alemanha, que questionava aspetos da política monetária do BCE. Especificamente, o Tribunal considerou que o programa de compras de dívida pública no mercado secundário que o BCE tem vindo a implementar desde 2015 (o denominado PSPP) não respeita o princípio de proporcionalidade (em particular, o Tribunal considerou que não foi efetuada uma análise dos custos e benefícios do programa em termos do mandato de inflação e dos impactos económicos das medidas). Assim, o Tribunal indicou que, na ausência desta análise nos próximos três meses, exigirá que o Bundesbank deixe de participar no programa. Por seu turno, o BCE declarou que está sujeito à jurisdição dos tribunais europeus e que os mesmos já tinham decidido, numa sentença anterior, a favor da legalidade do PSPP e da sua adaptação ao mandato do BCE. A curto prazo não se espera que a sentença afete a capacidade de estímulo do BCE (além disso, a sentença não se refere ao PEPP, o grande programa de estímulo que o BCE lançou para enfrentar a crise da COVID-19). No entanto, o conflito evidencia o risco de tensões entre os vários níveis jurisdicionais da UE.

**Descida dos prémios de risco da periferia da Zona Euro.** O maior apetite por ativos de risco também se transferiu para o mercado de dívida pública, onde o protagonismo esteve nas curvas soberanas dos países da periferia da Zona Euro. As compras de dívida destes países por parte do BCE (no mercado secundário) e o programa de reconstrução económica proposto pela Comissão Europeia, anunciado no final do mês, fizeram descer os prémios de risco de Espanha, Portugal e Itália entre 30 e 45 p.b. Assim, no final do mês, estes diferenciais face ao *bund* alemão só eram ligeiramente superiores aos anteriores à pandemia. Por sua vez, as taxas de juro soberanas na Alemanha e nos EUA mantiveram-se em níveis baixos.

### Balanço dos bancos centrais: aumento semanal

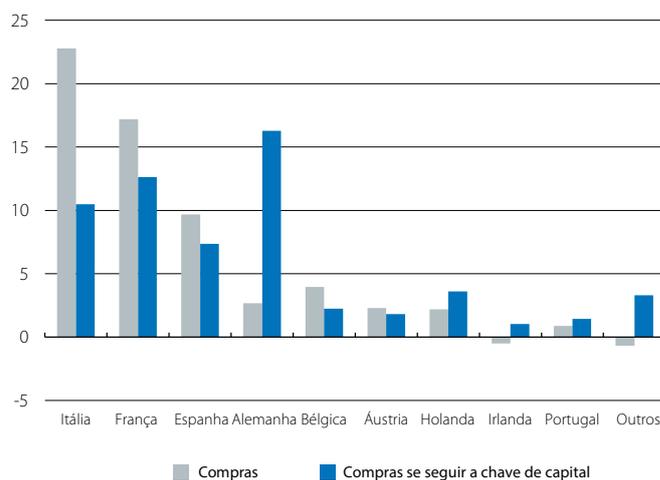
(Milhares de milhões de euros e dólares)



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

### BCE: compras líquidas de ativos (PSPP) em março

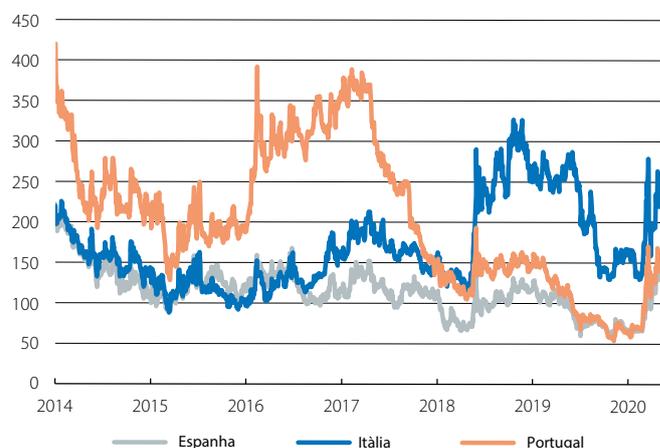
(Milhares de milhões de euros)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do BCE.

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

(p. b.)



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

**Taxas de juro (%)**

	31-maio	30-abril	Varição mensal (p. b.)	Varição acum. em 2020 (p. b.)	Varição homóloga (p. b.)
<b>Zona Euro</b>					
Refi BCE	0,00	0,00	0	0,0	0,0
Euribor 3 meses	-0,31	-0,27	-3	7,6	1,5
Euribor 12 meses	-0,09	-0,12	3	16,4	8,3
Dívida pública a 1 ano (Alemanha)	-0,57	-0,54	-3	6,6	4,6
Dívida pública a 2 anos (Alemanha)	-0,66	-0,76	10	-5,8	0,0
Dívida pública a 10 anos (Alemanha)	-0,45	-0,59	14	-26,2	-24,5
Dívida pública a 10 anos (Espanha)	0,56	0,72	-16	9,4	-15,3
Dívida pública a 10 anos (Portugal)	0,50	0,82	-31	6,2	-30,6
<b>EUA</b>					
Fed funds (limite superior)	0,25	0,25	0	-150,0	-225,0
Libor 3 meses	0,34	0,56	-21	-156,4	-215,9
Libor 12 meses	0,67	0,86	-19	-132,3	-183,7
Dívida pública a 1 ano	0,16	0,14	2	-140,9	-204,3
Dívida pública a 2 anos	0,16	0,20	-4	-140,9	-176,2
Dívida pública a 10 anos	0,65	0,64	1	-126,5	-147,2

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

	31-maio	30-abril	Varição mensal (p. b.)	Varição acum. em 2020 (p. b.)	Varição homóloga (p. b.)
Itraxx Corporativo	72	80	-8	28,1	0,9
Itraxx Financeiro Sénior	85	101	-16	33,8	-6,4
Itraxx Financeiro Subordinado	181	218	-37	67,3	-6,4

**Taxas de câmbio**

	31-maio	30-abril	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2020 (%)	Varição homóloga (%)
EUR/USD (dólares por euro)	1,110	1,096	1,3	-1,0	-0,6
EUR/JPY (ienes por euro)	119,770	117,420	2,0	-1,6	-1,0
EUR/GBP (libras por euro)	0,899	0,870	3,4	6,3	1,7
USD/JPY (ienes por dólar)	107,830	107,180	0,6	-0,7	-0,4

**Matérias-primas**

	31-maio	30-abril	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2020 (%)	Varição homóloga (%)
Índice CRB de matérias primas	367,1	353,2	3,9	-8,6	-11,7
Brent (\$/barril)	35,3	25,3	39,8	-46,5	-45,2
Ouro (\$/onça)	1.730,3	1.686,5	2,6	14,0	32,5

**Rendimento variável**

	31-maio	30-abril	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2020 (%)	Varição homóloga (%)
S&P 500 (EUA)	3.044,3	2.912,4	4,5	-5,8	10,6
Eurostoxx 50 (Zona Euro)	3.050,2	2.927,9	4,2	-18,6	-7,0
Ibex 35 (Espanha)	7.096,5	6.922,3	2,5	-25,7	-21,2
PSI 20 (Portugal)	4.330,7	4.284,2	1,1	-16,9	-14,1
Nikkei 225 (Japão)	21.877,9	20.193,7	8,3	-7,5	6,2
MSCI emergentes	930,4	924,9	0,6	-16,5	-6,8