

# BOLETIM DE ECONOMIA E MERCADOS FINANCEIROS

**3º Trimestre de 2016**

**Centro de Assessoria Económica e Financeira**

(indicadores económicos disponíveis até dia 7 de outubro)

### Economia

- **A produção industrial mundial cresceu 1,4% em julho**, mantendo um ritmo de crescimento próximo da média dos últimos 12 meses.
- A economia dos EUA cresceu 1,4% em cadeia no 2º trimestre de 2016. Os principais **indicadores de atividade dos EUA apontam para a possibilidade de aceleração marginal do crescimento** no 3º trimestre.
- A **China manteve o ritmo de crescimento** no 2º trimestre de 2016 (6,7%), **suportado pelos estímulos orçamentais e monetários implementados**.
- O desempenho da **economia da área do Euro registou uma moderação no 2º trimestre** do ano (para 0,3%), antecipando-se uma manutenção deste ritmo de crescimento do PIB da região no 3º trimestre do ano.
- Apesar da aceleração do crescimento do PIB português no 2º trimestre de 2016, **os principais indicadores de atividade continuam a revelar alguma fragilidade, com reflexo em revisões em baixa das estimativas de crescimento para Portugal**.

### Mercados Financeiros

- **O PSI20 valorizou 3,5% no trimestre**, acompanhando a tendência de ganhos nos mercados acionistas globais, embora exibindo uma performance mais modesta que os seus pares.
- **A generalidade dos títulos do sector bancário internacional fecharam o trimestre no verde**, com o sector bancário nacional em contraciclo.
- **As yields das obrigações soberanas globais exibiram descidas trimestrais generalizadas**, num enquadramento de expectativas de normalização gradual de taxas de juro pela Fed e de alguma incerteza face à atuação do BCE.
- **A dívida corporate apresentou ganhos durante o trimestre, revelando estreitamentos de spreads no período**, beneficiando do programa de compras de dívida empresarial (CSPP) do BCE.
- **O GBP renovou mínimos históricos contra o euro** (1 Euro vale agora 0,87 libras, contra 0,77 pre-Brexit), com o executivo britânico a confirmar a intenção de ativar o artigo 50 do Tratado de Lisboa até março de 2017.

# Agenda

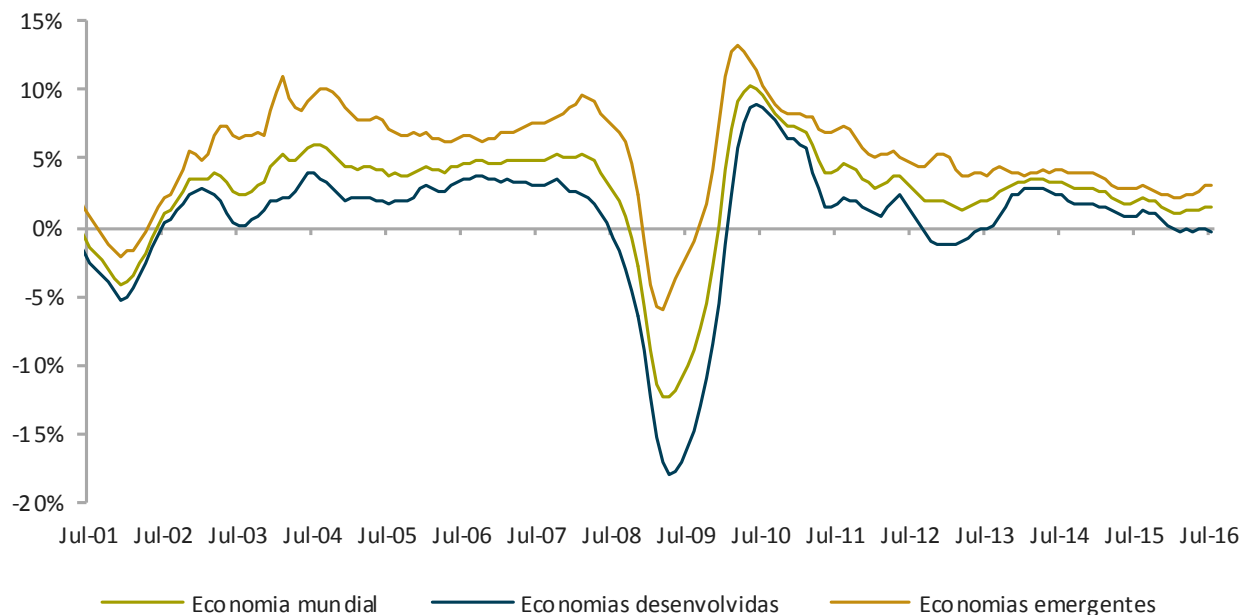
- I. Enquadramento Internacional
- II. Economia Portuguesa
- III. Política Monetária
- IV. Mercados Acionistas
- V. Mercados de Dívida
- VI. Taxas de Referência
- VII. *Commodities* e Mercado Cambial

# I. Enquadramento Internacional

- Global
- EUA
- Japão
- China
- Área do Euro

## I. Enquadramento Internacional - Global

Economia Mundial: Produção industrial nas economias desenvolvidas e emergentes (vh%)

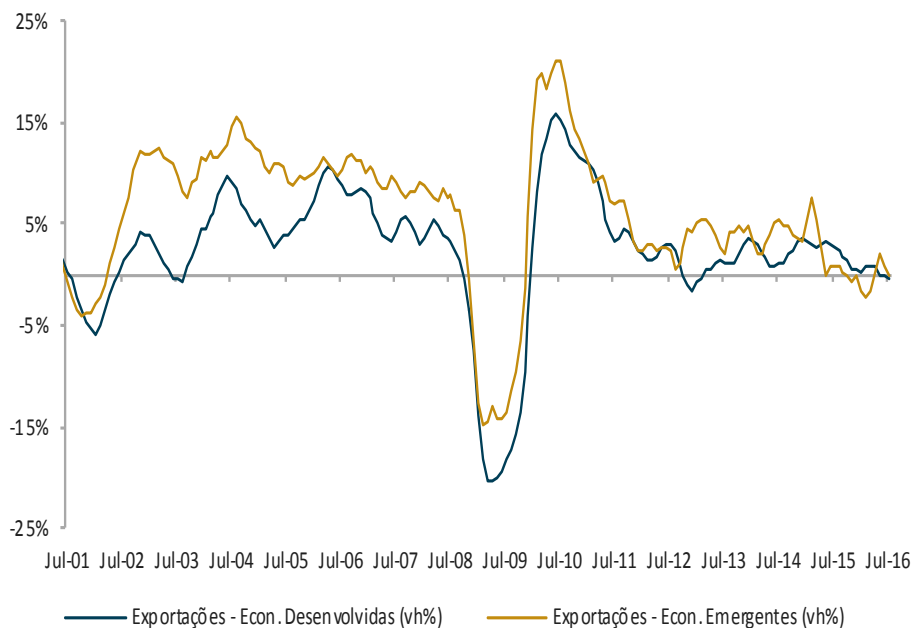


Fonte: CPB - World Trade Monitor

**A produção industrial mundial caiu 0,3% em julho de 2016**, revertendo parcialmente a expansão de 0,8% ocorrida no mês anterior. Ainda assim, a variação posiciona o indicador num crescimento de 0,1% face à média do 2º trimestre de 2016. **Em termos homólogos, a métrica cresceu 1,1% em julho, após +1,7% em junho, mantendo assim um ritmo de crescimento próximo da média dos últimos 12 meses.** Em termos geográficos, destaque para o desempenho frágil das economias desenvolvidas, em contraste com uma aceleração das emergentes.

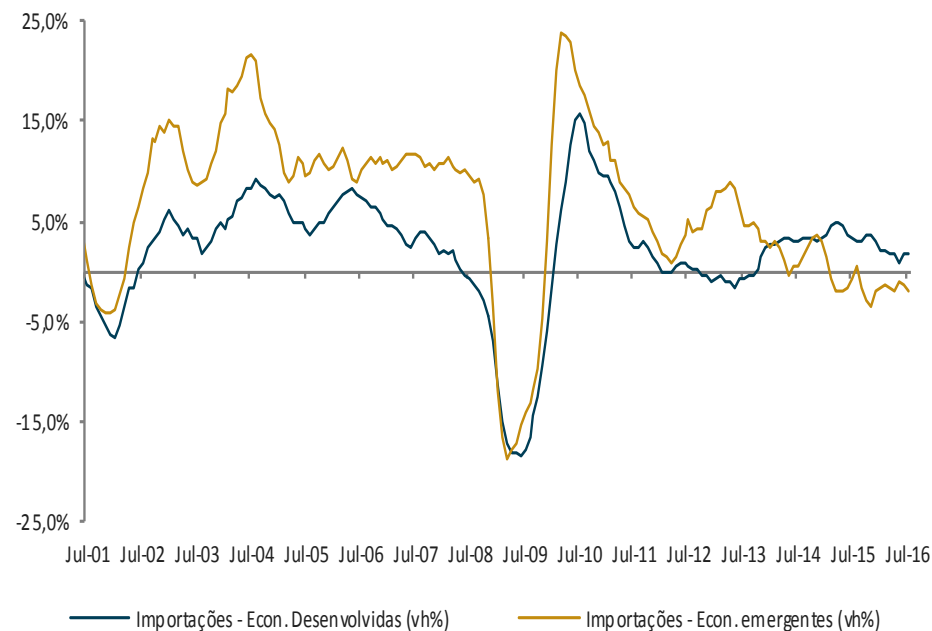
# I. Enquadramento Internacional - Global

Comércio Mundial: Exportações de economias desenvolvidas e em desenvolvimento



Fonte: CPB - World Trade Monitor

Comércio Mundial: Importações de economias desenvolvidas e em desenvolvimento

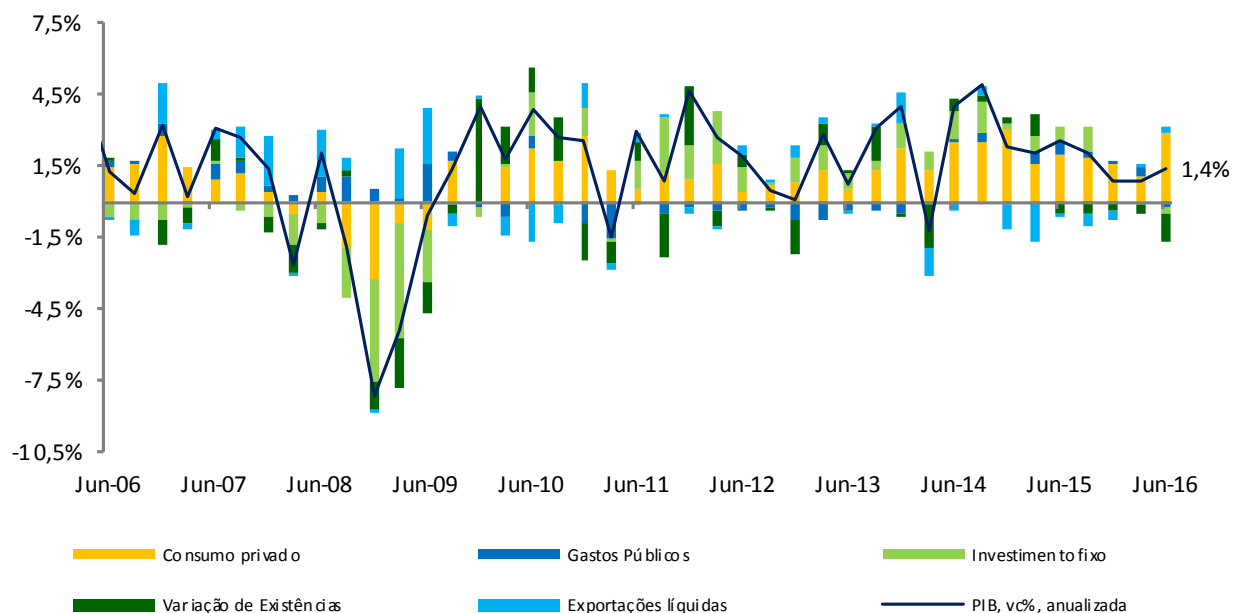


Fonte: CPB - World Trade Monitor

**O volume de comércio mundial registou uma contração de 1% em julho de 2016**, após uma expansão de 0,9% no mês anterior. Em média, as trocas comerciais mundiais apresentaram uma contração de 0,8% no 2º trimestre do ano (0% no trimestre anterior). **O crescimento homólogo das trocas comerciais foi de -0,1%, a primeira leitura negativa desde janeiro**, penalizado por um abrandamento das importações e por uma contração das exportações, desempenhos impulsionados quer pelas economias desenvolvidas quer pelas emergentes.

# I. Enquadramento Internacional - EUA

EUA: Crescimento do PIB e Contributo das Componentes (vc) (p.p.)

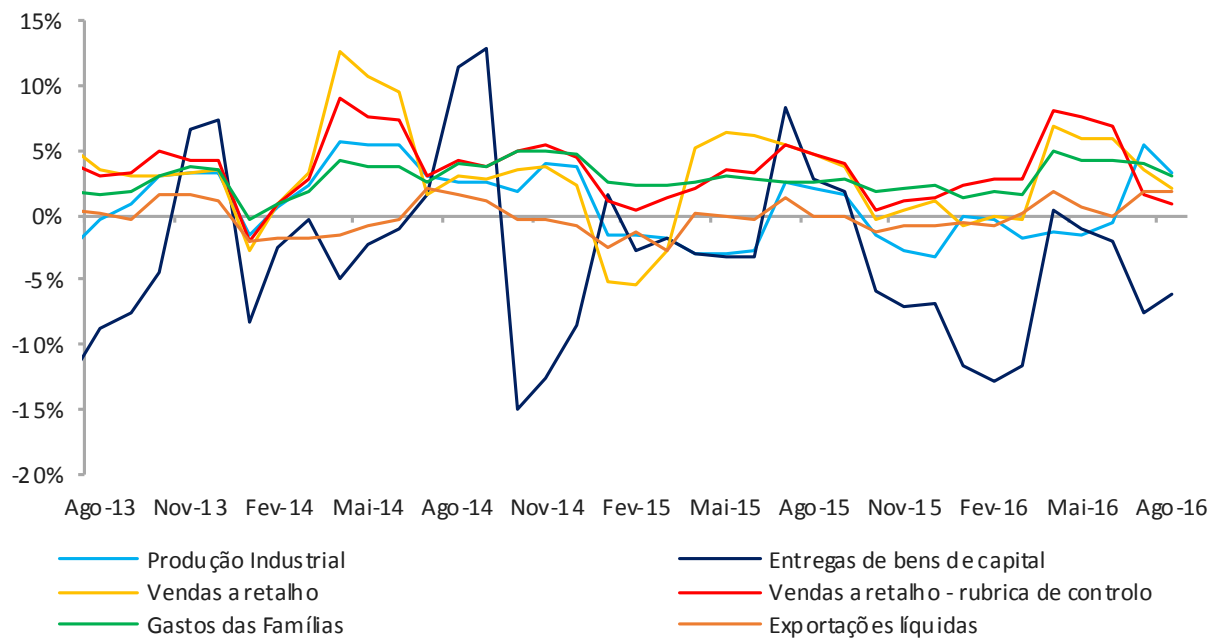


Fonte: BEA

**A economia dos EUA cresceu 1,4% em cadeia e em termos anualizados no 2º trimestre de 2016**, um valor superior ao antecipado e aos 0,8% do período anterior, após 3 trimestres de moderação. **A aceleração do consumo privado (contributo de 2,9%) compensou as contrações do investimento em capital fixo, dos gastos públicos e dos inventários (contributos de -0,2%, -0,3% e de -1,2%, respetivamente)**. O contributo da procura externa foi positivo (+0,2%). Antecipa-se uma aceleração do crescimento no 3º trimestre, baseada em desempenhos positivos do consumo privado e da acumulação de inventários.

## I. Enquadramento Internacional - EUA

EUA: Indicadores de atividade (vc%, mm3m)



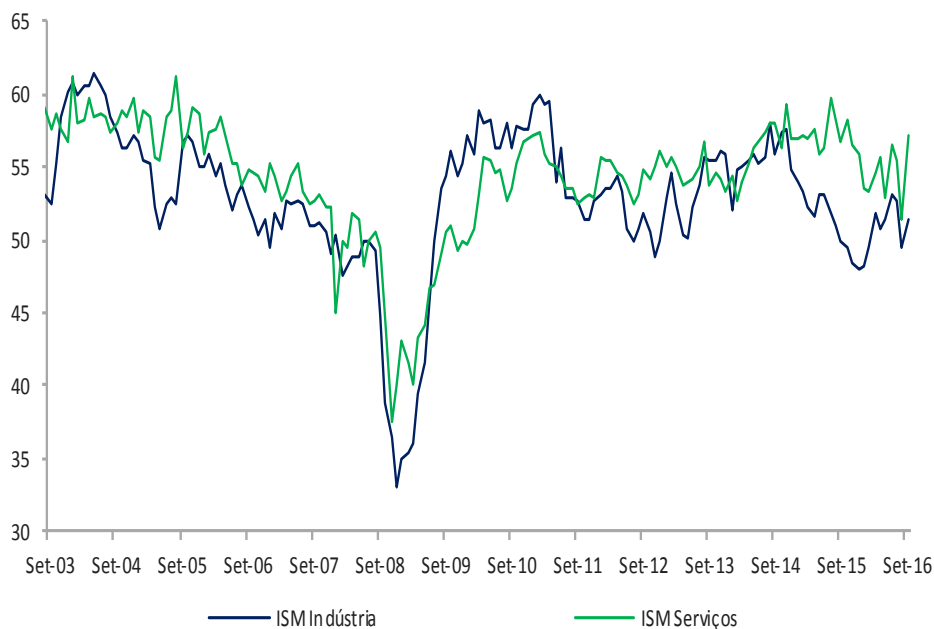
Fonte: BEA, Fed, US Commerce Department, Census Bureau

**Os principais indicadores de atividade indicam uma manutenção do ritmo moderado de crescimento do PIB no 3º trimestre do ano. Os gastos das famílias evidenciam um crescimento médio de 2,9% no 3º trimestre de 2016 (uma desaceleração face aos 4,3% do 1º trimestre). Os indicadores de investimento permanecem frágeis, com uma queda de 6,2% das entregas de bens de capital face à média do 2º trimestre de 2016. A produção industrial revela um crescimento de 3,2% no 3º trimestre, o que poderá possibilitar um contributo positivo deste sector pela 1ª vez em quatro trimestres.**



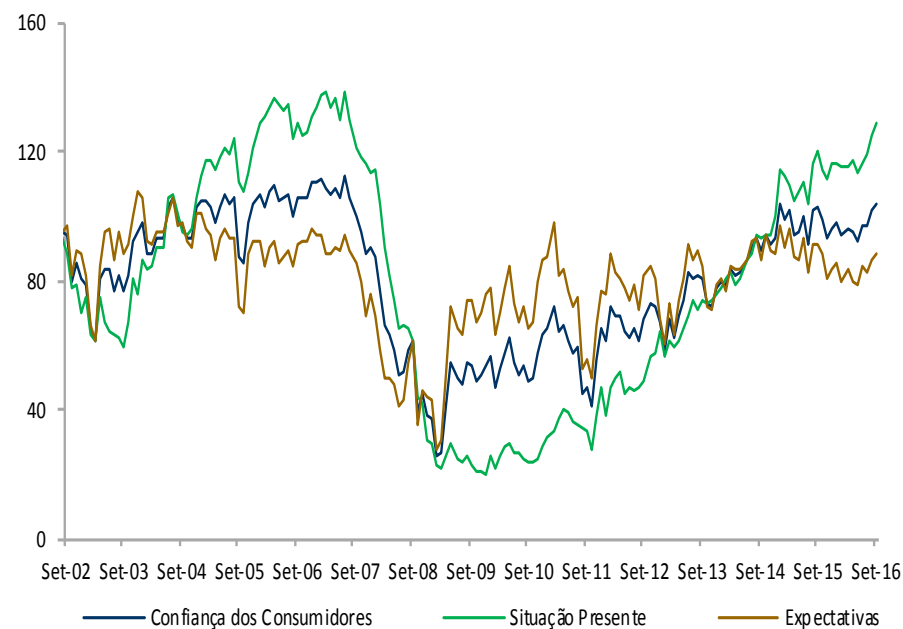
## I. Enquadramento Internacional - EUA

EUA : Confiança dos Empresários da Indústria e dos Serviços



Fonte: ISM

EUA: Conference Board Confiança dos Consumidores - Total e Componentes

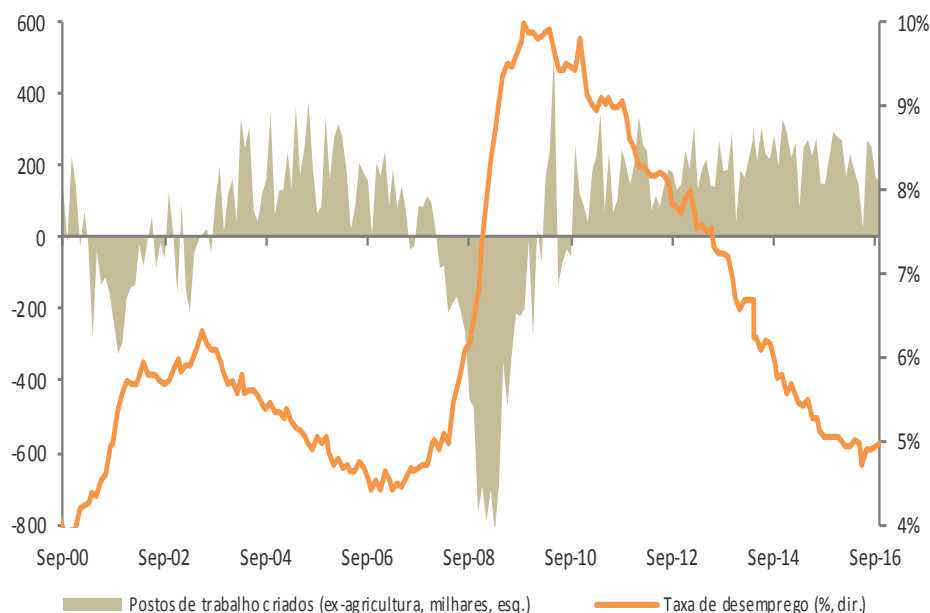


Fonte: Conference Board

**A confiança dos consumidores subiu em setembro para o nível mais elevado desde agosto de 2007**, favorecida por uma avaliação favorável do mercado de trabalho, o que reforça a noção que o consumo privado deverá manter um desempenho positivo. **A confiança/atividade dos empresários (ISM) subiu em setembro, quer na indústria** (para 51,5 pontos, após um registo inferior a 50 pontos no mês anterior) **quer nos serviços** (para 57,1 pontos, o registo mais elevado desde outubro de 2015). No entanto, a média trimestral de ambos os indicadores fixou-se abaixo da verificada no 2º trimestre de 2016.

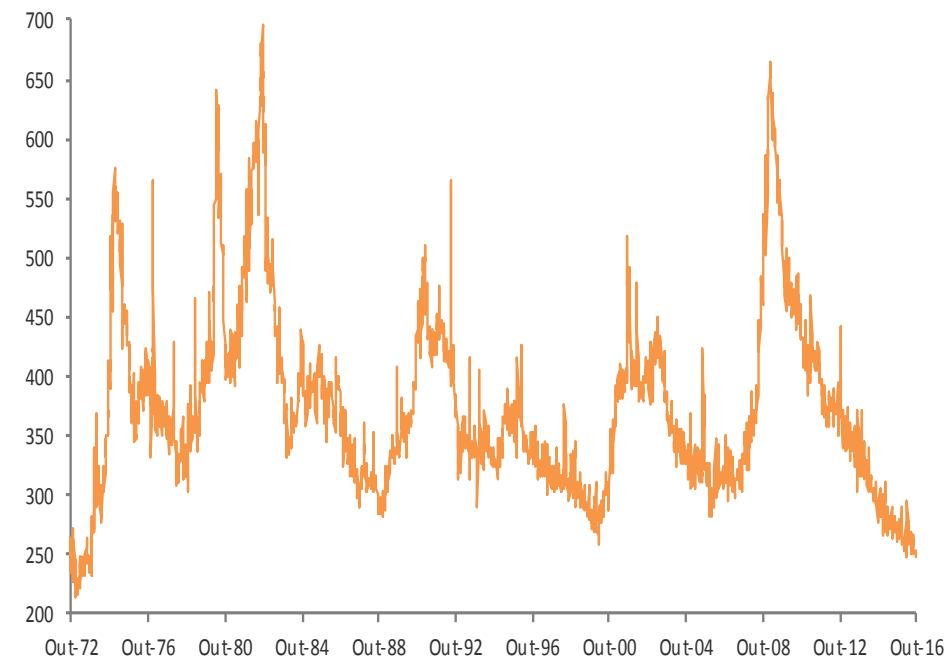
# I. Enquadramento Internacional - EUA

EUA: Criação de emprego e taxa de desemprego



Fonte: BLS

EUA: Pedidos iniciais de subsídio de desemprego ( initial jobless claims, milhares)

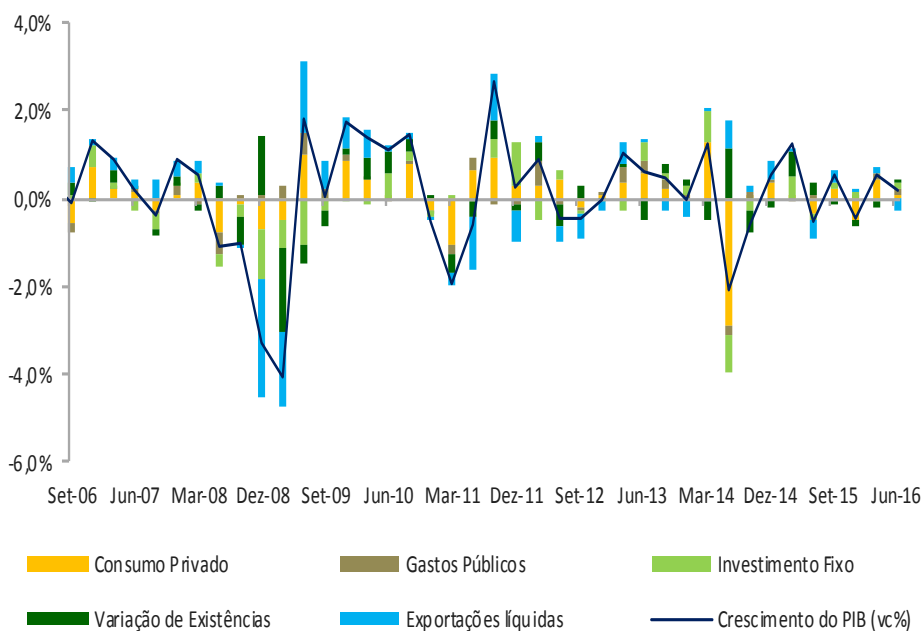


Source: BLS

**A economia dos EUA criou 156 mil postos de trabalho em setembro**, o que, apesar de inferior ao antecipado (172 mil) e aos registos alcançados nos três meses anteriores, continua a evidenciar **sinais de expansão desta economia e de progressiva convergência para uma situação de pleno emprego**. A criação média de emprego no 3º trimestre foi de 192 mil, superior aos 146 mil do trimestre anterior. **A taxa de desemprego aumentou 0,1 p.p., para 5%**, um movimento ditado pelo aumento da taxa de participação. O nº de pedidos iniciais de subsídio de desemprego permaneceu próximo de mínimos do ciclo.

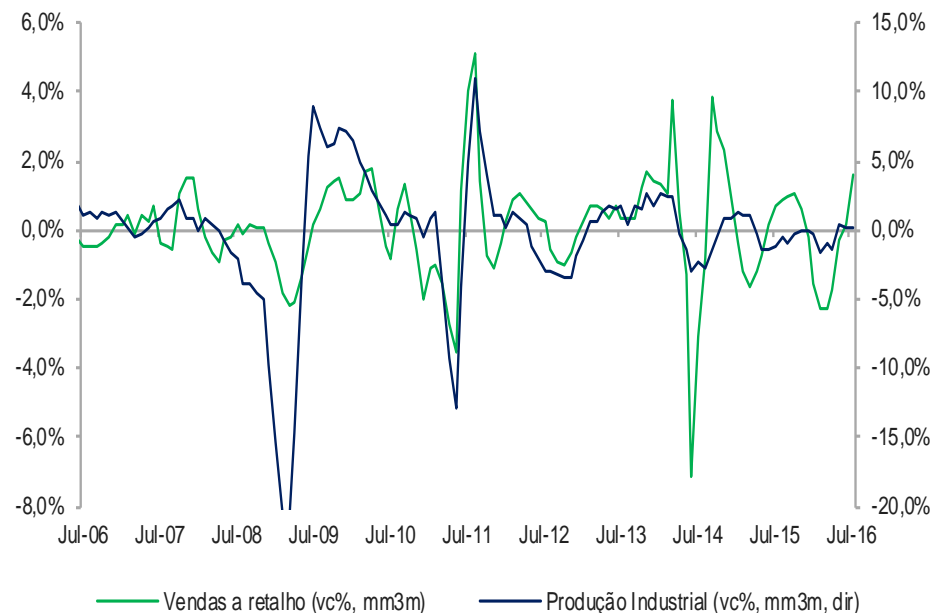
# I. Enquadramento Internacional - Japão

Japão: Crescimento do PIB e Contributo das Componentes (vc) (p.p.)



Fonte: ECRI

Japão: Produção Industrial e Vendas a Retalho



Fonte: Ministry of Economy Trade and Industry Japan

**O PIB japonês cresceu 0,2% no 2º trimestre de 2016, após uma expansão de 0,5% no trimestre anterior.** O desempenho foi possibilitado por contributos positivos das rubricas de consumo privado, gastos públicos e de investimento fixo (residencial), assim como dos inventários, parcialmente revertido pelo fraco desempenho das exportações (contributo de -0,3% das exportações líquidas). A dinâmica dos principais indicadores de atividade em julho e os **estímulos orçamentais anunciados (pacote de \$275 mil milhões) deverão possibilitar um desempenho positivo desta economia na segunda metade de 2016.**

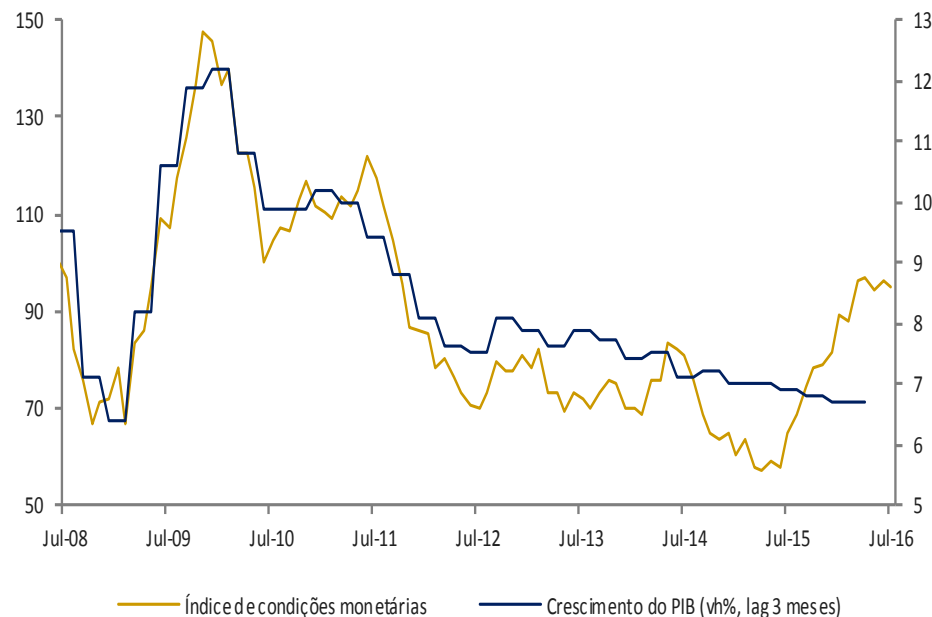
# I. Enquadramento Internacional - China

China: Crescimento Económico (vh%)



Fonte: NBS

China: Crescimento do PIB (vh%) e Índice de condições monetárias

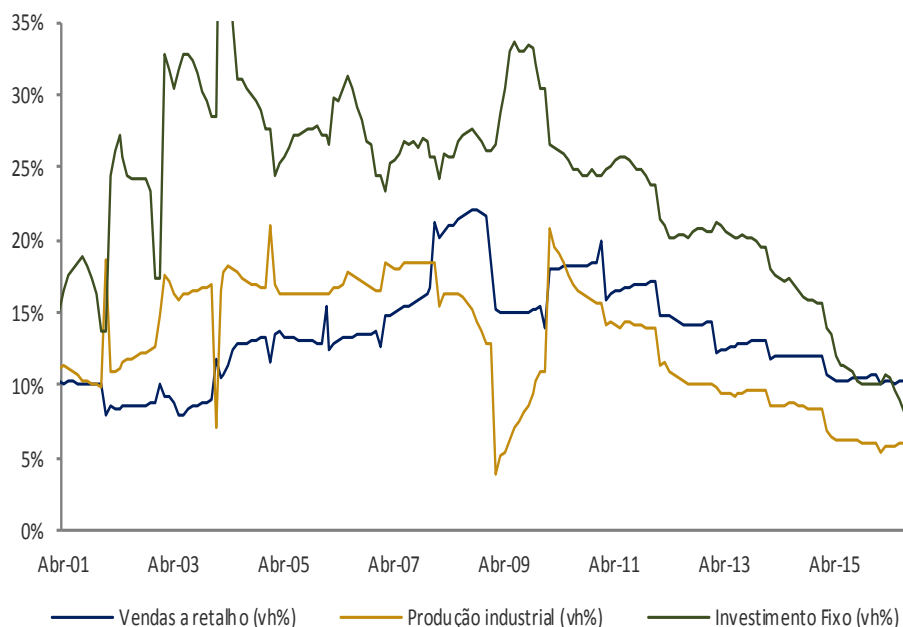


Fonte: PBoC, NBS

**A economia da China cresceu 6,7% em termos homólogos no 2º trimestre de 2016, à semelhança do trimestre anterior. O desempenho da economia foi suportado pelos sectores da construção e imobiliário, assim como por um aumento dos gastos públicos, mantendo-se como tal em linha com o *target* oficial das autoridades chinesas (entre 6,5% e 7%). Assim, importa salientar o suporte proporcionado pela política orçamental e monetária, assim como pela concessão de crédito à economia, o que se refletiu numa melhoria dos indicadores do mercado imobiliário.**

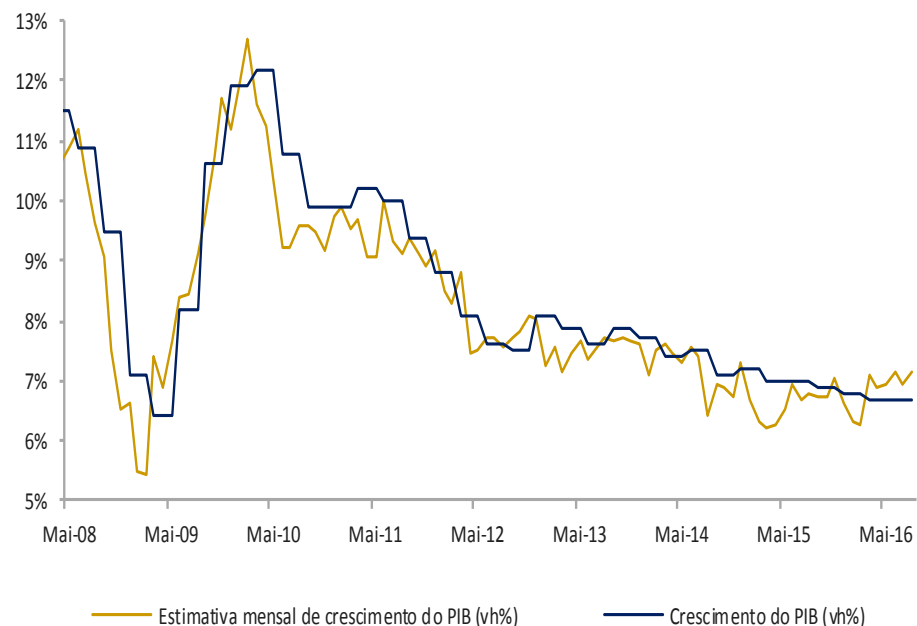
# I. Enquadramento Internacional - China

China: Principais Indicadores de Actividade (vh% - Y1D)



Fonte: NBS

China: Crescimento do PIB e Estimativa mensal de crescimento do PIB

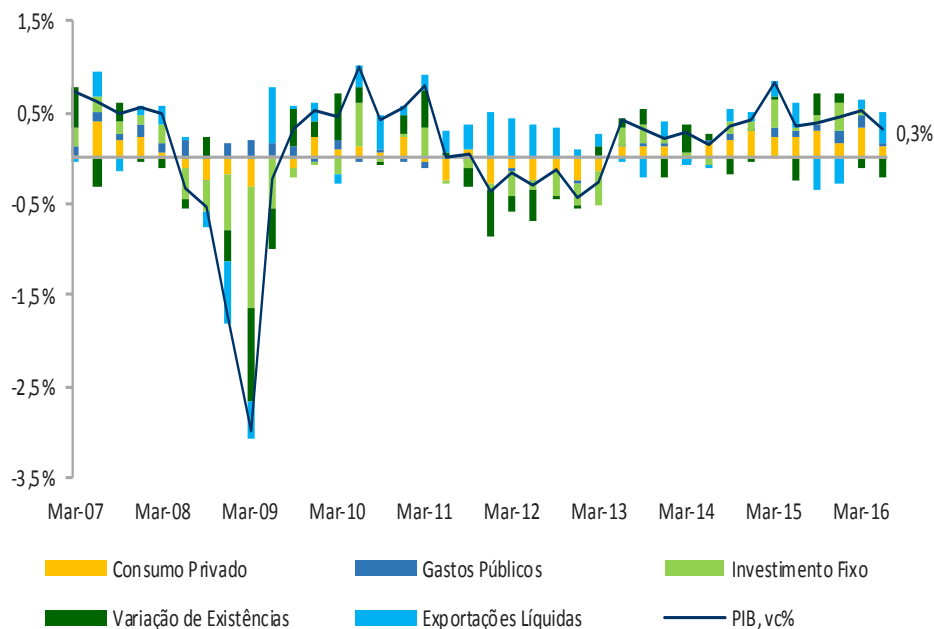


Fonte: Bloomberg, NBS

Os principais indicadores de atividade económica da China registaram desempenhos melhores que o esperado em agosto, refletindo uma melhoria do mercado imobiliário e os estímulos monetários e fiscais implementados. A produção industrial e as vendas a retalho cresceram 6,3% e 10,6% em termos homólogos, enquanto o investimento fixo cresceu 8,1%, o ritmo mais reduzido desde dezembro de 1999, apesar do crescimento do investimento público. A combinação dos principais indicadores de atividade resultou numa **aceleração da estimativa mensal de crescimento da economia**, para 7,2%.

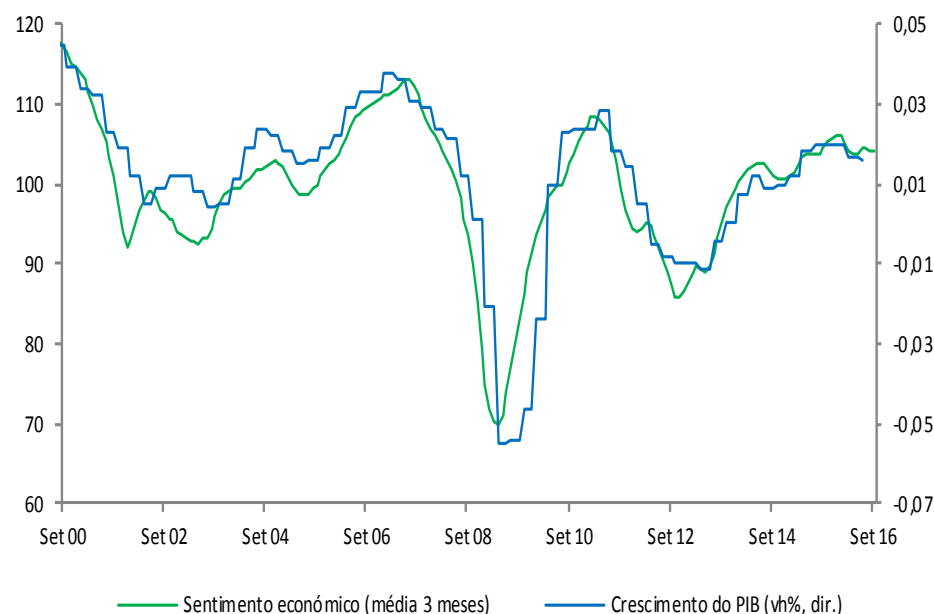
# I. Enquadramento Internacional - Área do Euro

Área Euro: Crescimento do PIB e Contributo das Componentes (vc) (p.p.)



Fonte: Eurostat

Área Euro: Indicador de Sentimento Económico e Crescimento do PIB

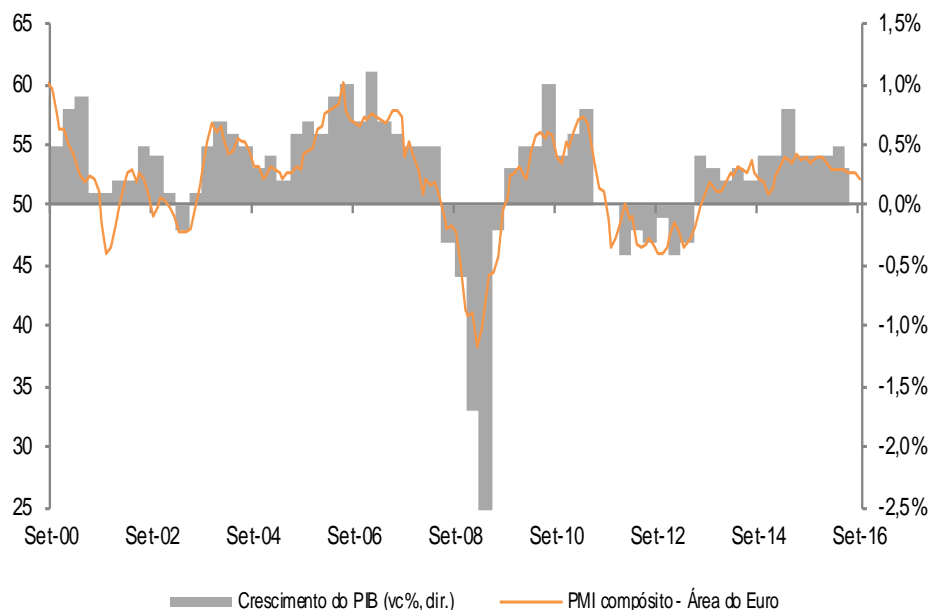


Fonte: Comissão Europeia, Eurostat

**O PIB da área do Euro cresceu 0,3% em cadeia no 2º trimestre de 2016, um desempenho em linha com o esperado, embora seja o mais moderado em 9 trimestres.** O contributo do consumo privado foi positivo, embora marginal (+0,1%) e o do investimento fixo foi negativo (-0,2%) pelo segundo trimestre consecutivo. O contributo das exportações líquidas (+0,4%) foi, portanto, determinante para que o abrandamento do PIB não fosse mais significativo. **O crescimento homólogo do PIB foi de 1,6%.** O indicador de **Sentimento Económico encontra-se consistente com uma estabilização do crescimento do PIB.**

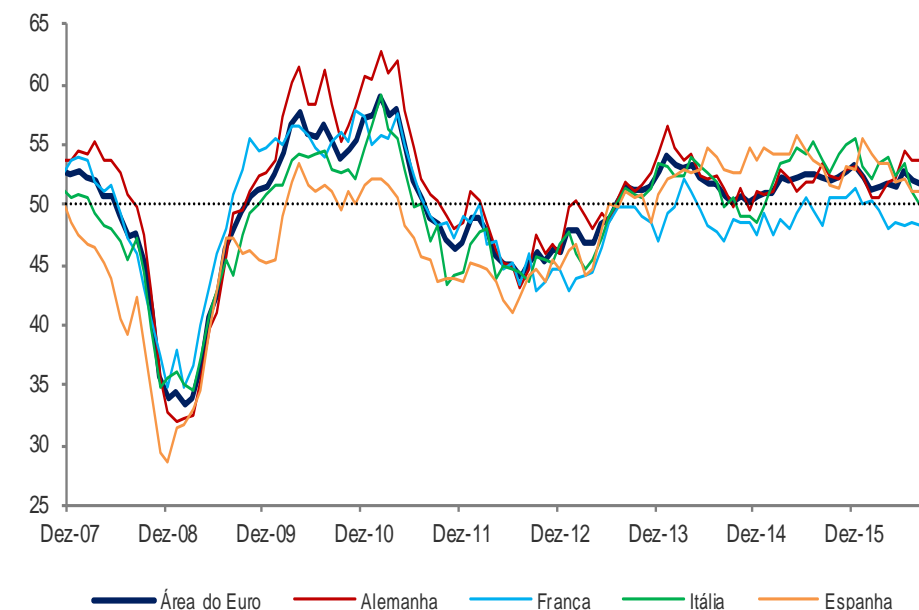
# I. Enquadramento Internacional - Área do Euro

Área do Euro: Crescimento do PIB e PMI composto



Fonte: Markit, Eurostat

Área do Euro: Confiança dos empresários da indústria

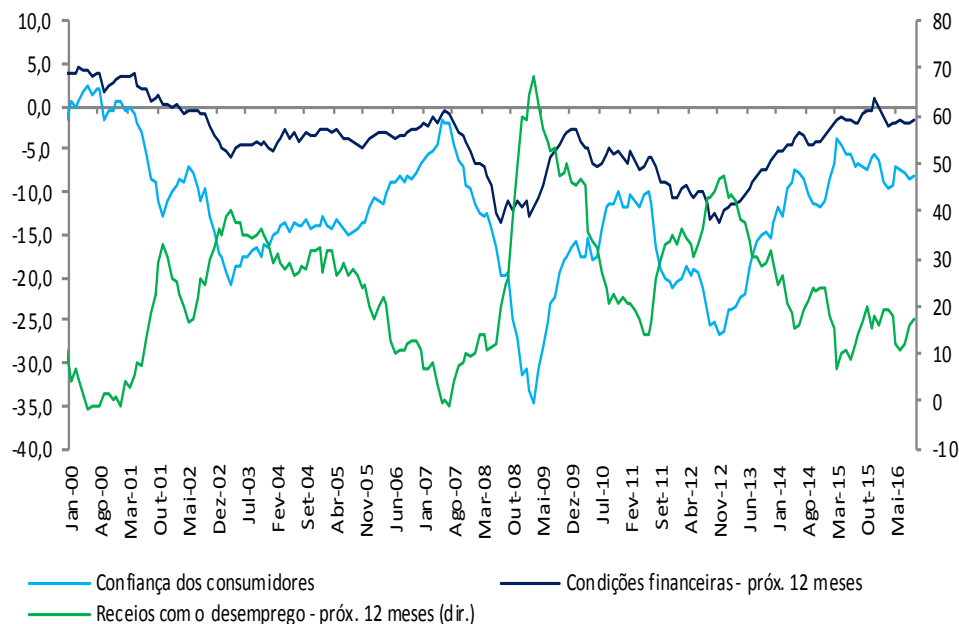


Fonte: Markit

**O PMI composto da área do Euro registou uma moderação em setembro**, penalizado pelo desempenho no setor dos serviços, pese embora a aceleração na indústria. **O atual nível é consistente com uma manutenção/ligeira desaceleração do ritmo de crescimento do PIB no 3º trimestre do ano.** O PMI da indústria subiu 0,9 pontos para 52,6 pontos em setembro, tendo assinalado uma média de 52,1 no 2º trimestre do ano, idêntica ao nível de expansão verificado no trimestre anterior. A métrica dos serviços registou uma média de 52,6 pontos no trimestre (53,1 entre março e junho).

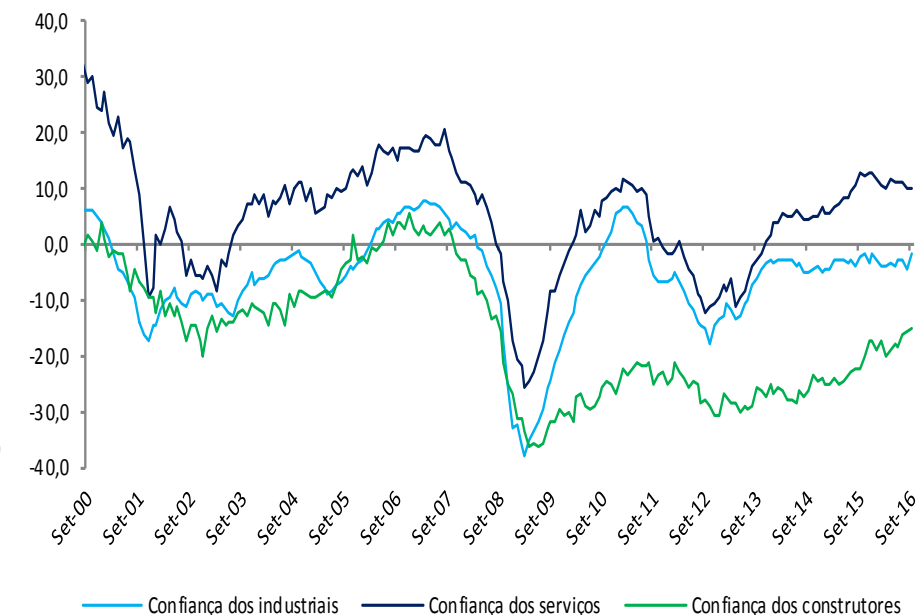
# I. Enquadramento Internacional - Área do Euro

Área Euro: Confiança dos Consumidores



Fonte: Eurostat, Comissão Europeia

Área Euro - Confiança dos Empresários



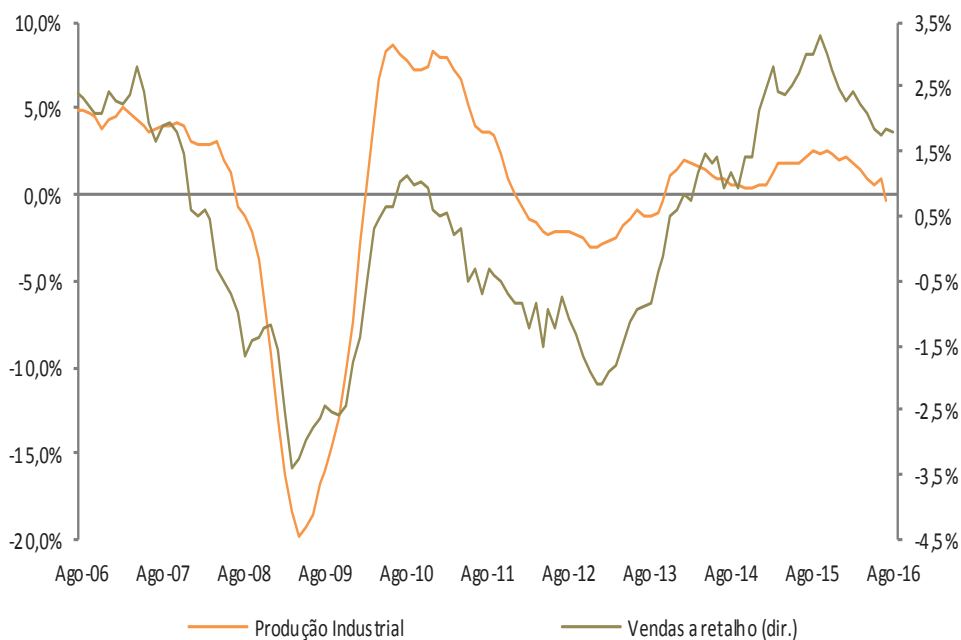
Fonte: Comissão Europeia - Eurostat

**A confiança dos consumidores da área do Euro subiu 0,3 pontos** em setembro, para -8,2. Registou-se, ainda assim, **uma queda no 3º trimestre**, face à deterioração em algumas rubricas como sejam as perspetivas económicas e os receios com o desemprego. A confiança dos **empresários da indústria subiu em setembro e no trimestre**, e **assistiu-se a uma deterioração trimestral no sector dos serviços, fomentada por perspetivas de menor procura**. A confiança dos construtores preservou a tendência ascendente observada no passado recente.



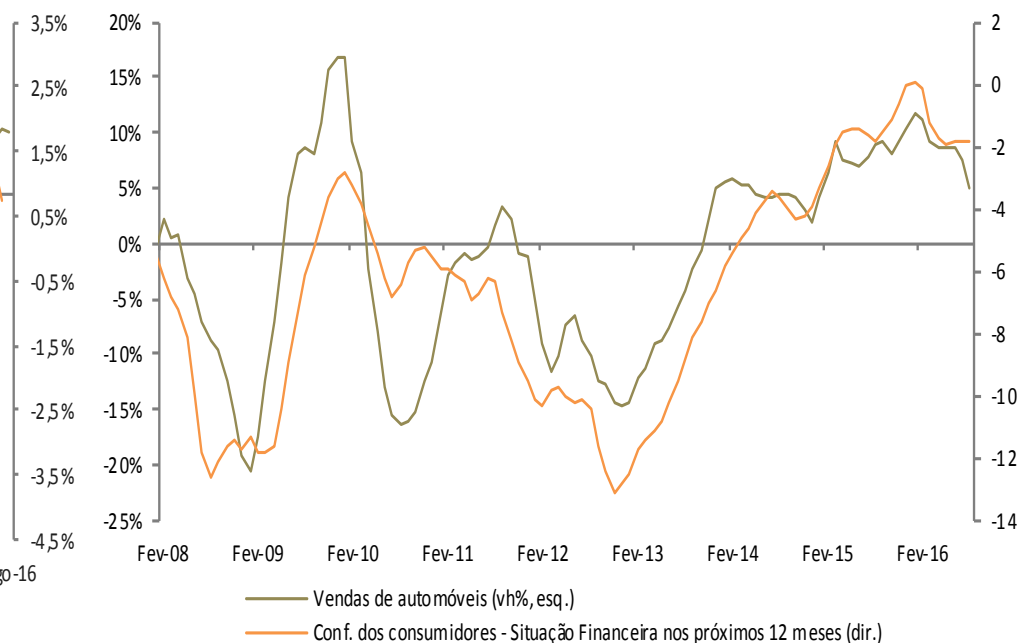
# I. Enquadramento Internacional - Área do Euro

Área Euro: Vendas a Retalho e Produção Industrial (vh%, mm3m)



Fonte: Eurostat

Área Euro: Confiança dos Consumidores - Situação financeira e Venda de Automóveis (mm3m)

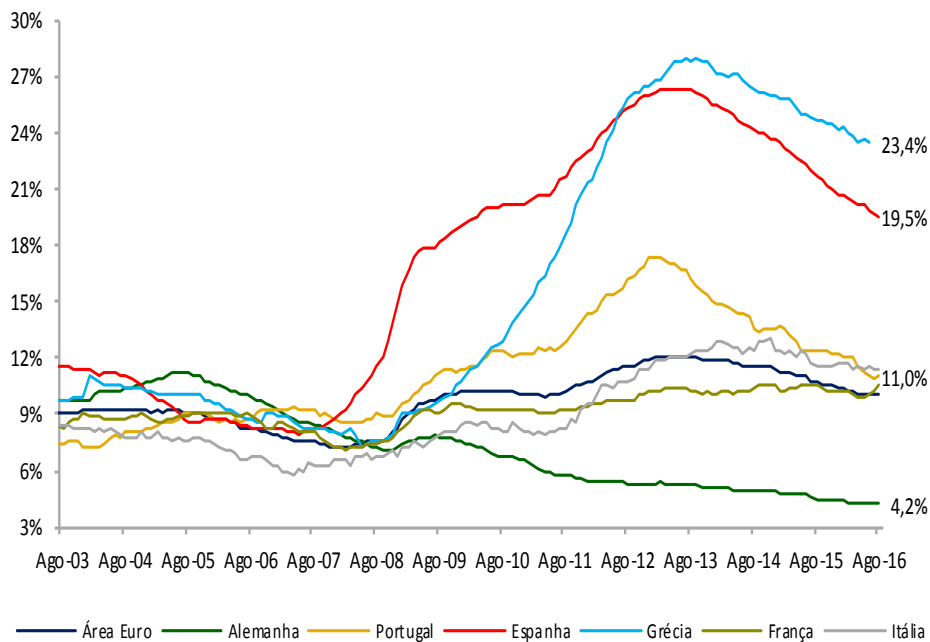


Fonte: Eurostat, Comissão Europeia

**As vendas a retalho da área do Euro cresceram, entre julho e agosto, 0,3% face à média do 2º trimestre de 2016, tendo, numa ótica homóloga crescido 1,8%. Inversamente, em julho, a produção industrial regista uma queda de 1% face à média do 2º trimestre de 2016, e -0,3% relativamente ao período homólogo (a 1ª leitura homóloga negativa desde outubro de 2013). O ritmo de crescimento das vendas de automóveis conheceu um abrandamento, em média, entre julho e agosto, para um crescimento homólogo de 5,1%.**

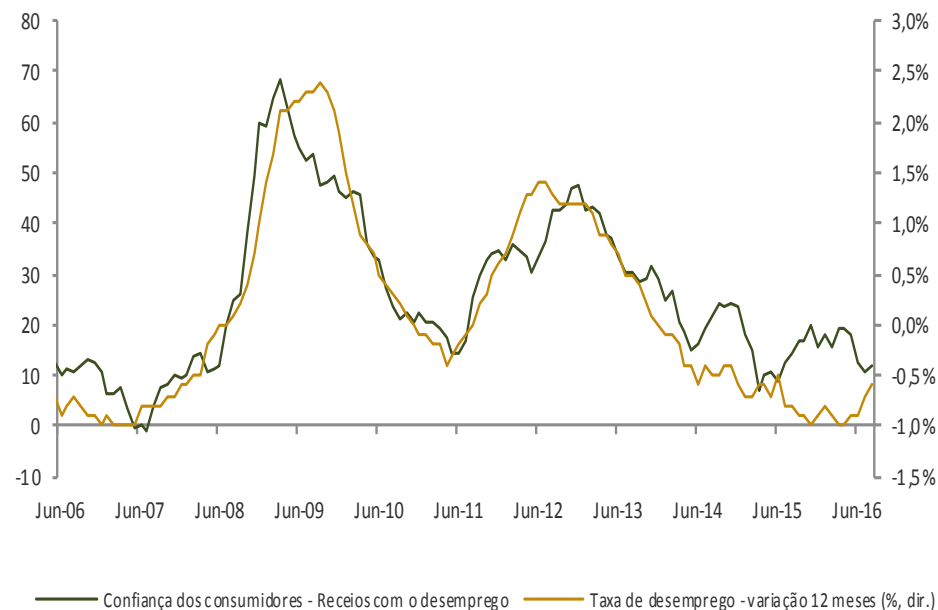
# I. Enquadramento Internacional - Área do Euro

Área do Euro: Taxa de Desemprego (%)



Fonte: Eurostat

Área do Euro: Taxa de desemprego e receios com o desemprego

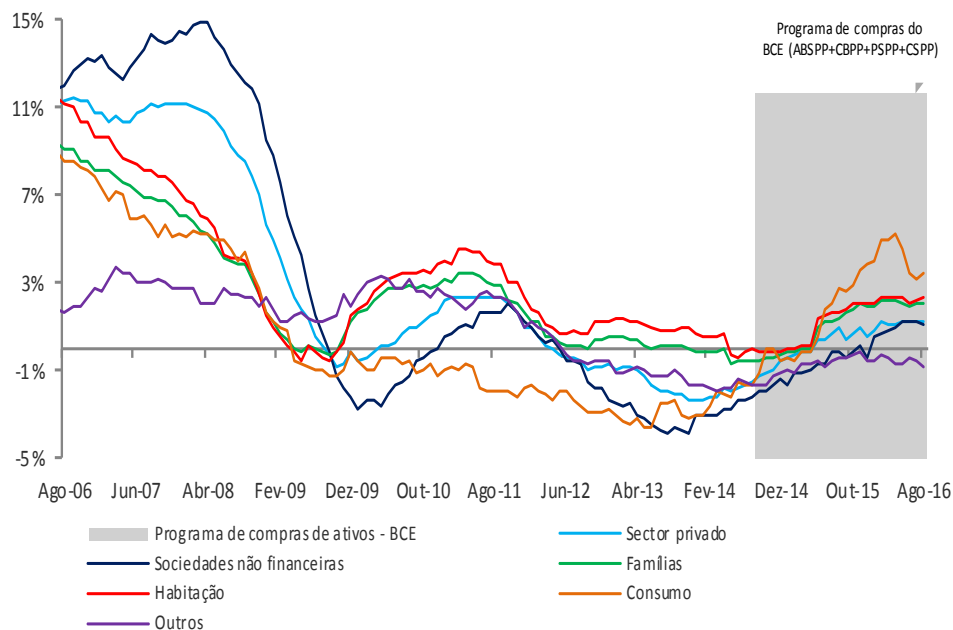


Fonte: Eurostat

**Em agosto, a taxa de desemprego da área do Euro manteve-se inalterada pelo 5º mês consecutivo em 10,1%, o que corresponde ao nível mais reduzido desde junho de 2011.** Apesar da tendência decrescente do desemprego na região, o mercado laboral permanece caracterizado por uma forte disparidade regional, com taxas de desemprego de 4,2% na Alemanha e de 19,5% em Espanha no mês de agosto. A evolução da **taxa de desemprego deverá ser acompanhada pela perceção de receios com o desemprego e pela confiança dos consumidores.**

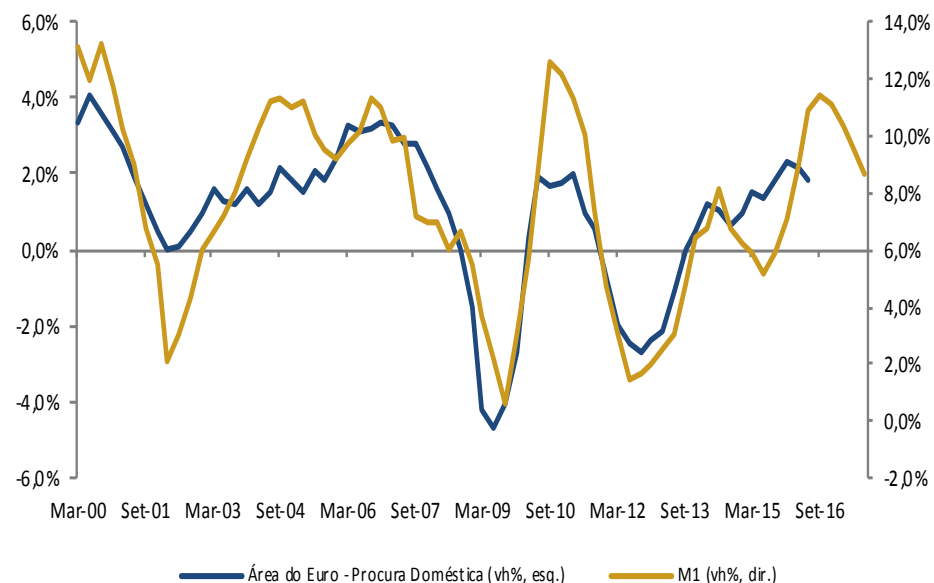
# I. Enquadramento Internacional - Área do Euro

Área do Euro: Concessão de crédito (vh%)



Fonte: BCE

Área do Euro: Massa monetária e procura doméstica (vh%)



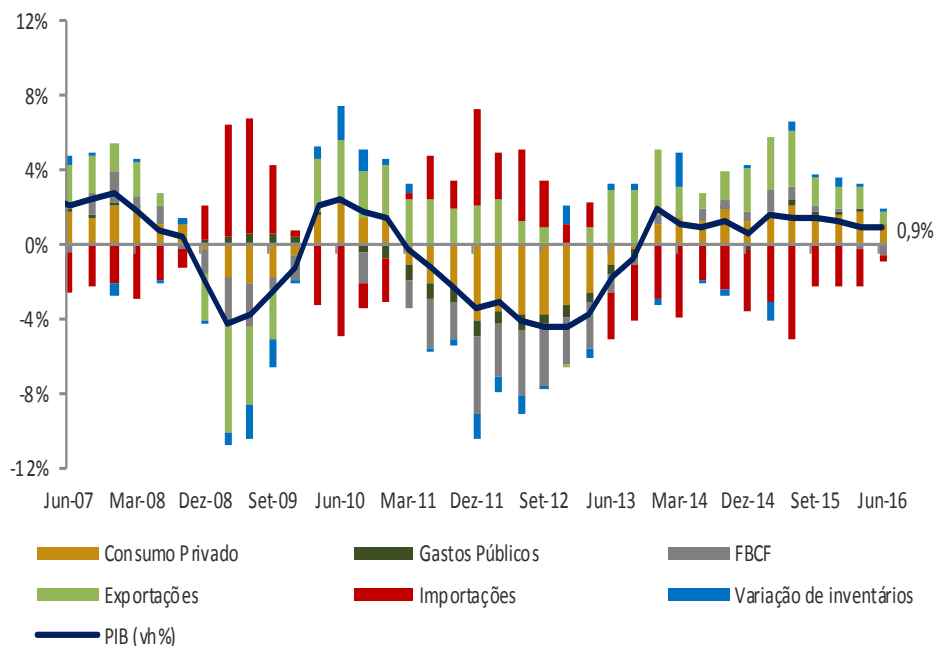
Fonte: BCE, Eurostat

A concessão de **crédito na área do Euro manteve a trajetória de recuperação visível no passado recente, favorecida pela atuação do BCE. Quer o crédito ao setor privado (+1,3%), quer o crédito a sociedades não financeiras (+1,1%)** aproximaram-se dos níveis de crescimento homólogo observados no período pré-2011. O crédito a particulares cresceu 2% face a agosto de 2015, impulsionado pelo crescimento do crédito à habitação (2,3%) e do crédito ao consumo (3,4%). O crescimento do agregado monetário M1 indicia uma manutenção do desempenho positivo da procura doméstica.

## II. Economia Portuguesa

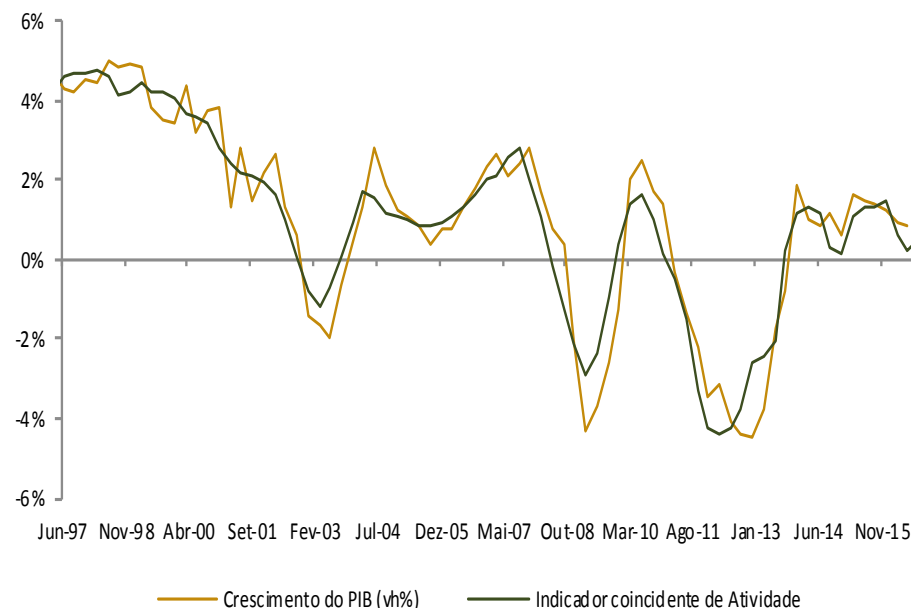
- **Crescimento do PIB**
- **Capacidade de Financiamento**
- **Consumo Privado**
- **Investimento**
- **Mercado de trabalho**
- **Concessão de crédito**
- **Finanças Públicas**
- **Estimativas Macroeconómicas**

Portugal: Crescimento do PIB e componentes (vh%, contributos)



Fonte: INE

Portugal: Indicador Coincidente da Atividade e Crescimento do PIB (vh%)

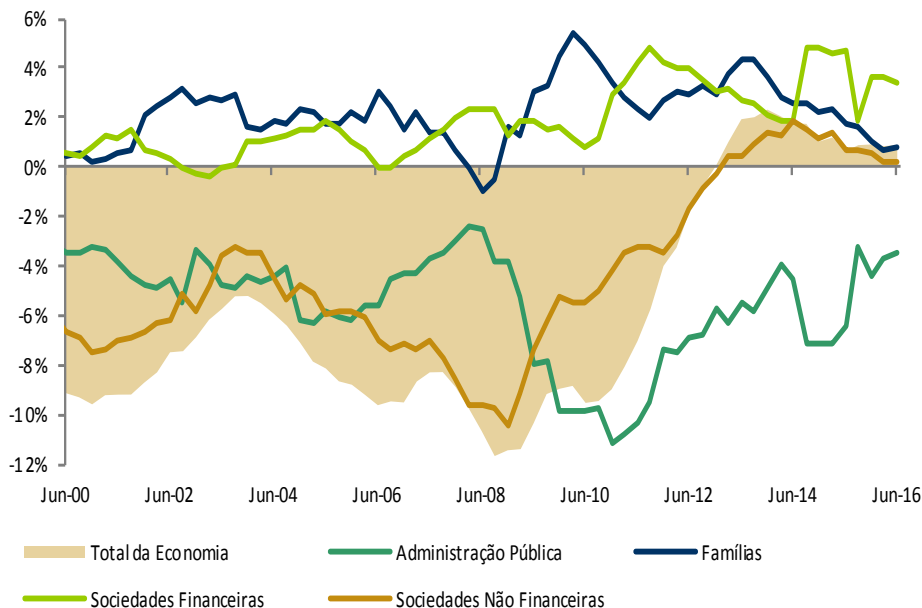


Fonte: Banco de Portugal, INE

**O PIB português cresceu 0,3% em cadeia no 2º trimestre de 2016**, o que representa uma aceleração face ao 1º trimestre do ano. O desempenho contou com um contributo positivo do consumo privado (0,1 p.p.), embora este tenha sido inferior ao verificado no trimestre anterior (0,7%). O contributo do investimento em capital fixo foi marginalmente negativo, e o da procura externa foi de 0,1%, após -0,4% no trimestre anterior. O ritmo homólogo foi de 0,9%. **O indicador coincidente de atividade encontra-se consistente com um crescimento moderado do PIB no 3º trimestre.**

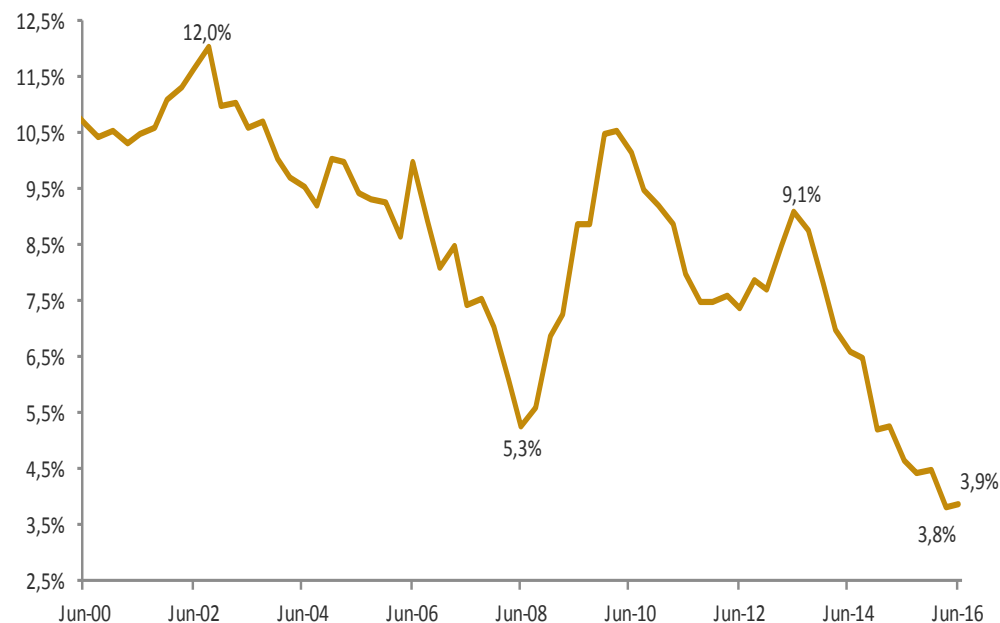
## II. Economia Portuguesa - Cap. de Financiamento

Portugal: Capacidade/Necessidade de Financiamento da Economia, por setor institucional (% do PIB, ano terminado em cada trimestre)



Fonte: INE

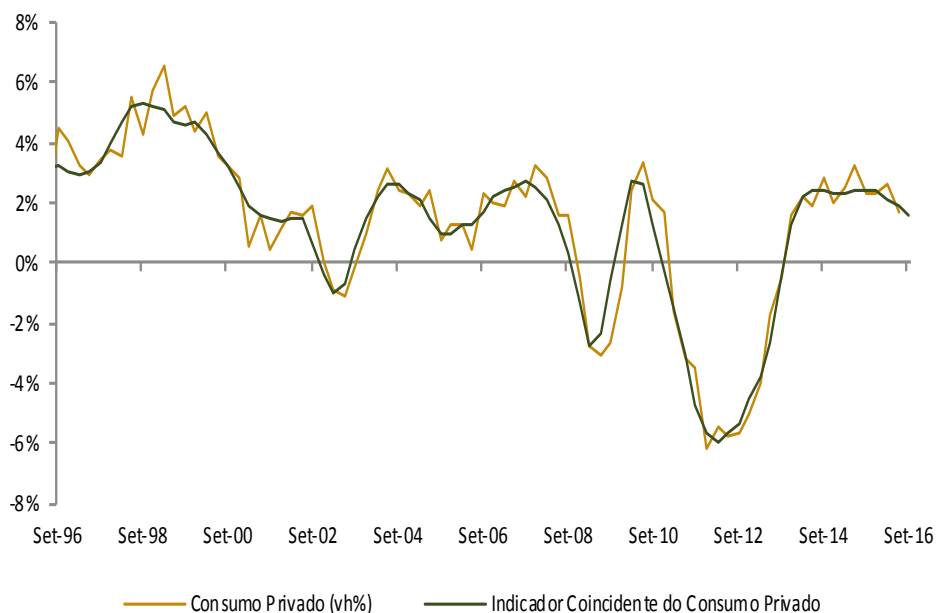
Portugal: Taxa de poupança (Poupança bruta em % do rendimento disponível)



Fonte: INE

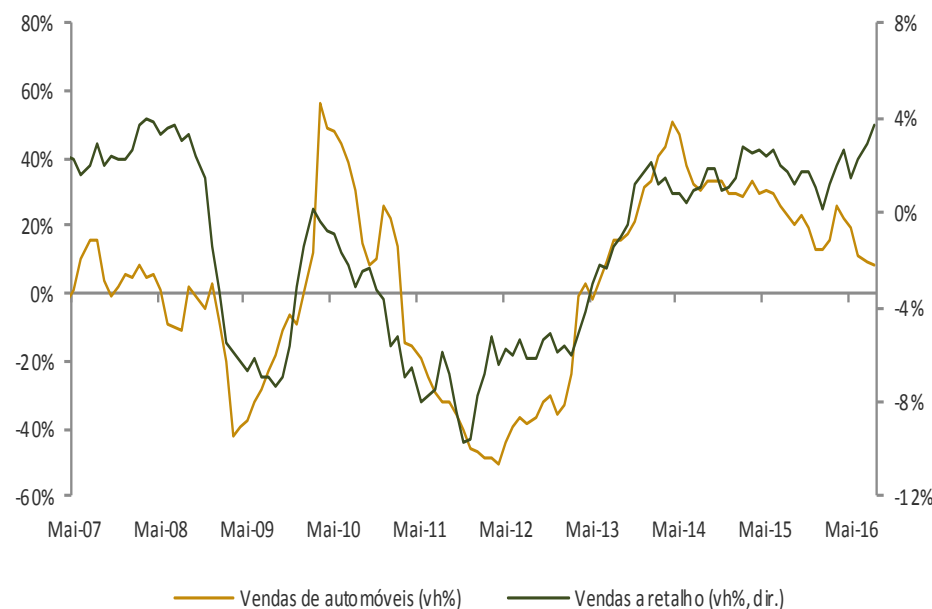
**A capacidade de financiamento da economia aumentou 0,1 p.p. no 2º trimestre de 2016**, para 0,9% do PIB. A capacidade de financiamento das famílias aumentou para 0,8%, após 4 trimestres de queda, com reflexo num **aumento tangencial da taxa de poupança, para 3,9% do rendimento disponível**, dado o crescimento marginalmente mais acentuado do rendimento disponível (0,7%), face às despesas de consumo (+0,6%). A capacidade de financiamento das SNF manteve-se em 0,2% do PIB, e o saldo das SF diminuiu 0,3 p.p. para 3,3%. A necessidade de financiamento das Adm. Públicas diminuiu para 3,4%.

Portugal: Indicador Coincidente do Consumo Privado e Consumo privado (vh%)



Fonte: Banco de Portugal, INE

Portugal: Vendas de automóveis e Vendas a retalho (vh%)

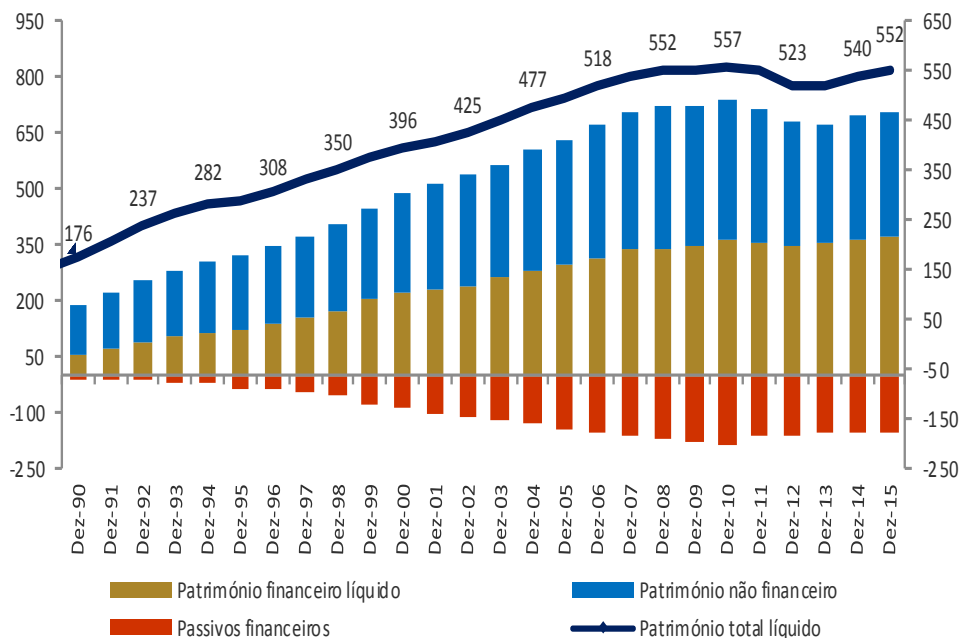


Fonte: INE, ACAP

**Os indicadores de consumo privado evidenciaram comportamentos divergentes entre julho e agosto. As vendas a retalho (reais e sazonalmente ajustadas) cresceram 3,4% em cadeia face à média do 2º trimestre de 2016, tendo crescido 3,7%, no mesmo período, em termos homólogos (2,2% no trimestre anterior), e a confiança dos consumidores, de setembro, subiu para o nível mais elevado desde janeiro. O indicador coincidente para o consumo privado caiu pelo 8º mês em agosto, para 1,6%, o nível mais reduzido desde dezembro de 2013.**

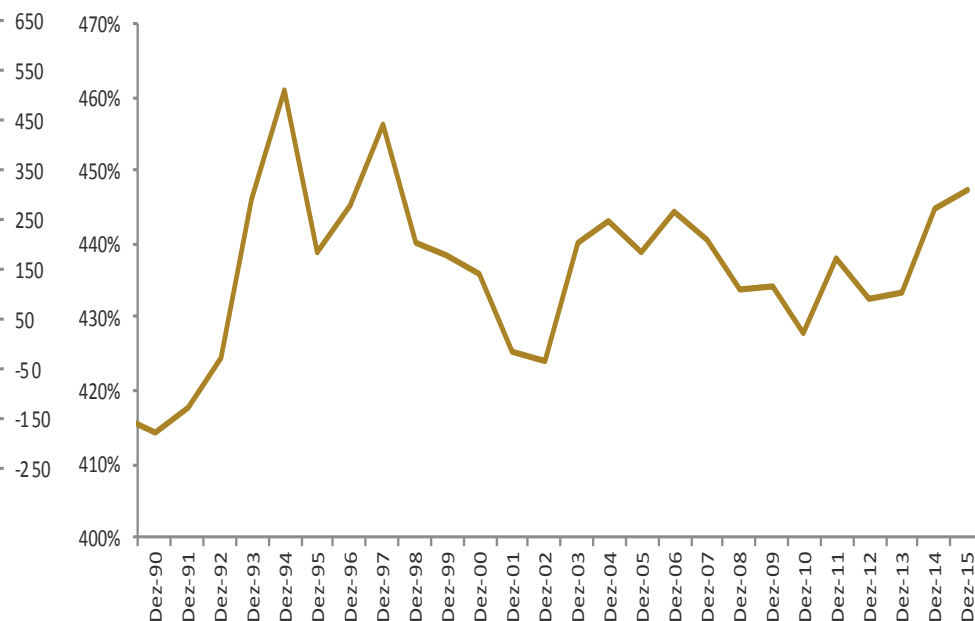
## II. Economia Portuguesa - Património das famílias

Portugal: Património das famílias (mil milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

Portugal: Património total líquido em % do Rendimento disponível das famílias

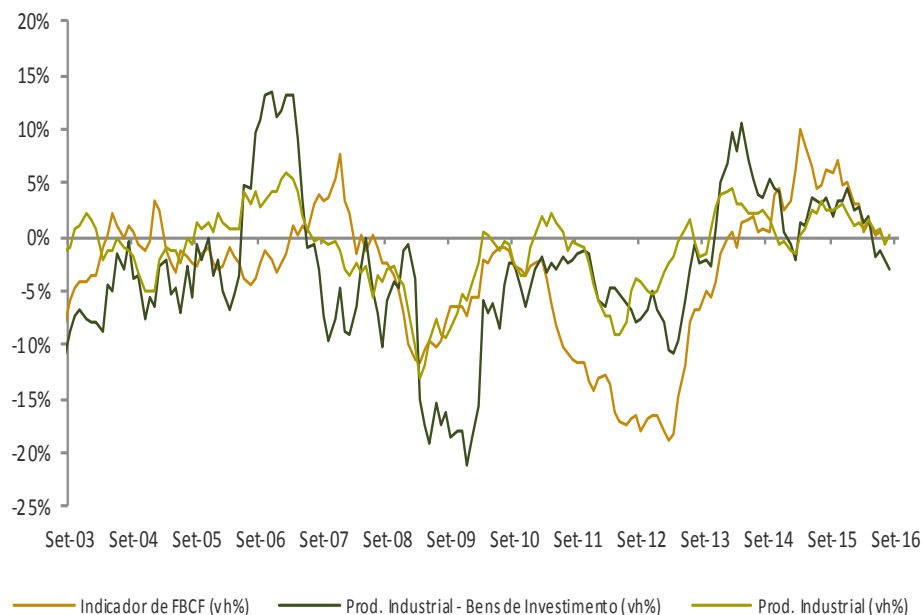


Fonte: Banco de Portugal

**O património líquido das famílias portuguesas atingiu, em 2015, 551,6 mil milhões de euros, o que corresponde a um crescimento homólogo de 2,2%.** Tal decorreu de contributos positivos da totalidade das principais rubricas, designadamente de acréscimos de 1,2% e 1,7% dos ativos financeiros detidos pelos particulares e do património não financeiro, respetivamente, e de uma contração de 1,2% dos passivos financeiros. **O património total líquido das famílias permanece, no entanto, abaixo da cifra de 2010, devido à recuperação apenas parcial do valor do stock habitacional.**

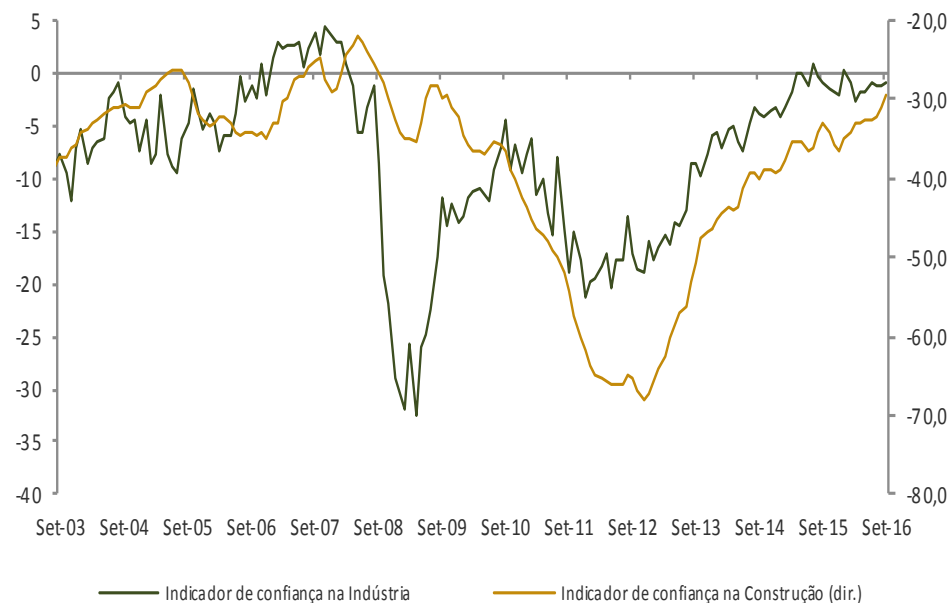


Portugal: Produção Industrial e Indicador de FBCF (vh%)



Fonte: INE

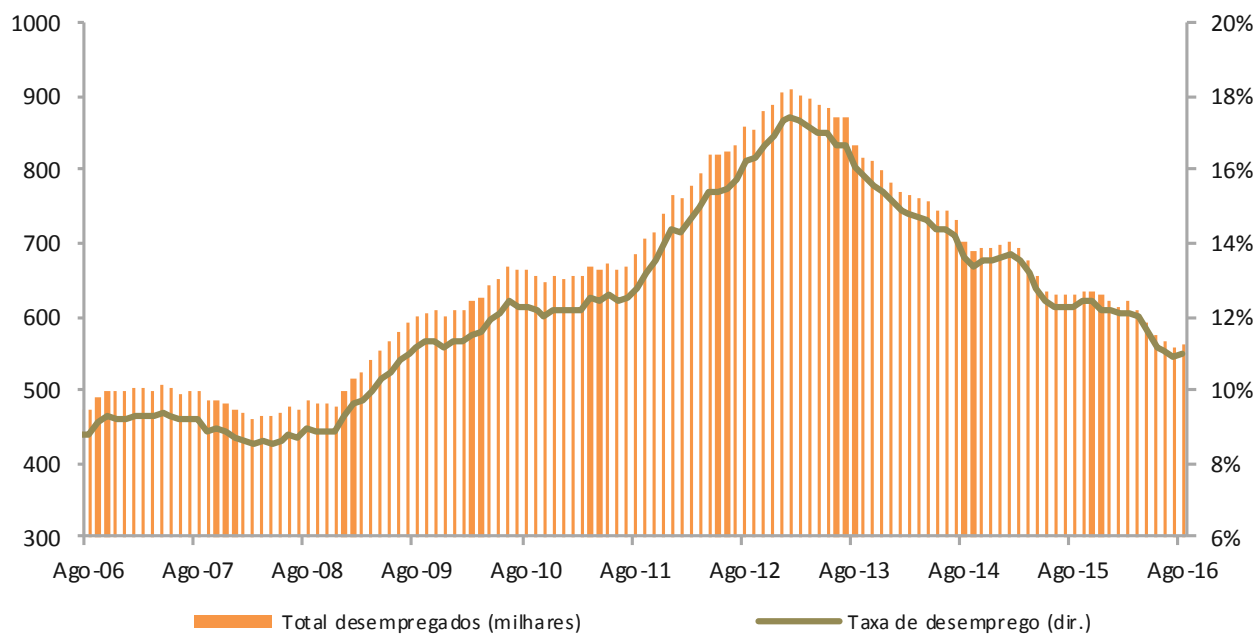
Portugal: Indicadores de Confiança na Indústria e na Construção



Fonte: INE

As principais **métricas de investimento mantiveram-se frágeis nos primeiros meses do 3º trimestre de 2016. O indicador de FBCF caiu em julho para território negativo pela 1ª vez desde março de 2014 (-0,3%)**, permanecendo assim distante da dinâmica observada até ao 3º trimestre de 2015. **A produção industrial subiu 1% em agosto**, em termos homólogos, beneficiando da melhoria das componentes de bens de consumo, intermédios e energia. Já referente a setembro, a **confiança dos industriais e na construção revela uma trajetória favorável.**

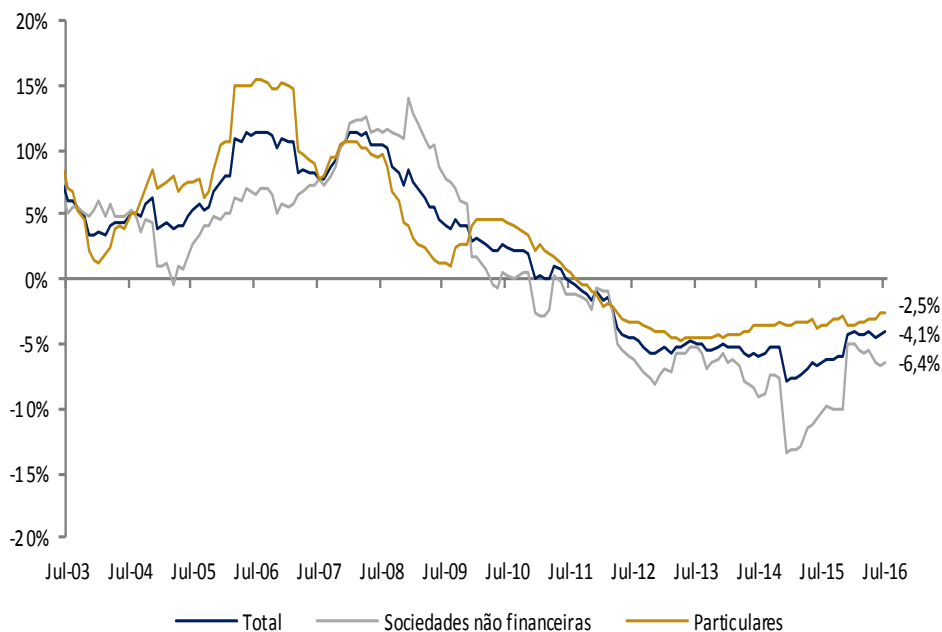
Portugal: Desemprego Registrado (milhares) e Taxa de desemprego (%)



Fonte: INE, Eurostat

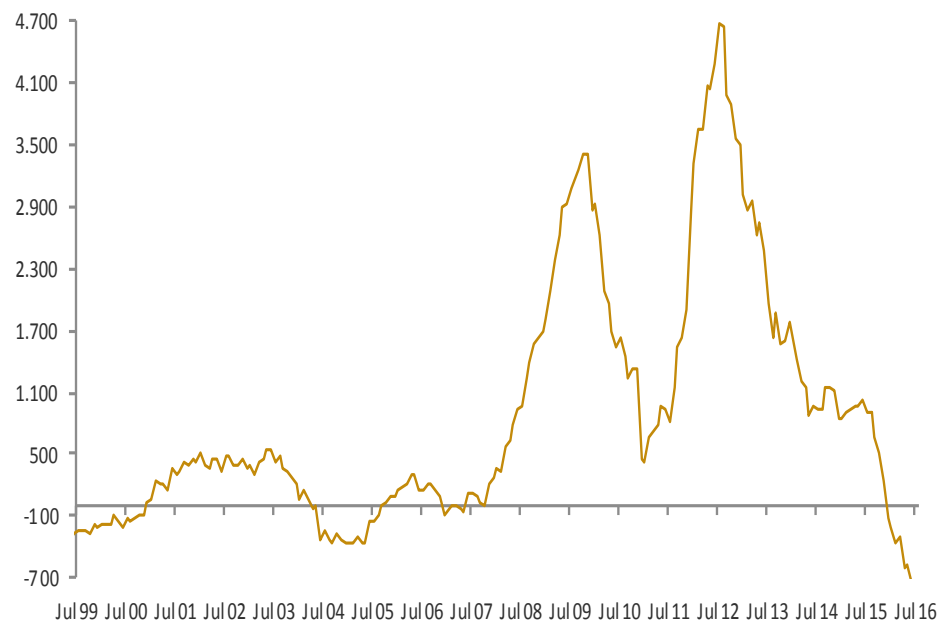
Segundo o INE, a estimativa provisória da **taxa de desemprego para agosto de 2016 foi de 11%, 0,1 p.p. acima do registo de julho**. Em termos homólogos, verificou-se uma diminuição de 1,3 p.p.. Foi visível um aumento de 0,4% do número de desempregados em agosto, para um total de 562 mil pessoas. A população empregada caiu 0,1% no mês e aumentou 1,8% face ao período homólogo. Segundo o IEFP, **o número de ofertas de emprego foi de 18,9 mil em agosto, -9,2% face a julho, e -7,8% relativamente ao período homólogo**.

Portugal: Concessão de crédito ( *stock* , %)



Fonte: Banco de Portugal

Portugal: Fluxo de novo crédito vencido total (variação homóloga, mil milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

O *stock* de **crédito ao sector privado** caiu **0,3% em cadeia e 4,1% numa ótica homóloga, em julho**, encontrando-se **23,7%** abaixo do registo de abril de 2011. Verificaram-se **quedas mensais na totalidade dos segmentos, exceto no crédito ao consumo** (+8% face a julho de 2015). O crédito a sociedades não financeiras permanece o segmento mais penalizado, em com destaque para a contração assinalada nos sectores da construção e do imobiliário. O volume de crédito vencido manteve, em julho, uma tendência descendente, quer em cadeia, quer face ao período homólogo.

Período: agosto

€ Milhões

	Saldo		Receita		Despesa		Variação Homóloga Acumulada (%)	
	ago-2015	ago-2016	ago-2015	ago-2016	ago-2015	ago-2016	Receita	Despesa
Administração Central e Segurança Social	-4.513,4	-4.749,1	45.218,2	45.615,5	49.731,6	50.364,7	0,9	1,3
Administração Central (AC)	-5.319,6	-5.777,7	35.838,4	35.679,9	41.158,0	41.457,6	-0,4	0,7
Subsetor Estado / Serviços integrados	-5.215,5	-5.989,6	27.887,4	27.855,3	33.103,0	33.844,9	-0,1	2,2
Serviços e Fundos Autónomos	-104,1	211,8	18.513,8	18.873,0	18.617,9	18.661,1	1,9	0,2
<i>do qual: Entidades Públicas Reclassificadas (EPR)</i>	-841,9	-749,5	5.428,2	5.564,6	6.270,0	6.314,1	2,5	0,7
Segurança Social	806,2	1.028,6	16.688,1	17.310,2	15.881,8	16.281,6	3,7	2,5
Administração Regional	-178,3	30,3	1.501,6	1.651,2	1.679,9	1.620,8	10,0	-3,5
Administração Local	621,4	729,3	4.754,2	4.798,5	4.132,9	4.069,3	0,9	-1,5
<b>Administrações Públicas</b>	<b>-4.070,3</b>	<b>-3.989,5</b>	<b>49.232,8</b>	<b>49.854,2</b>	<b>53.303,2</b>	<b>53.843,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>

**Nota:**

Valores na ótica de caixa (Contabilidade Pública) não consolidados de fluxos inter-setoriais; divergências relativamente aos valores publicados em 2015 devem-se a atualizações de valores.

Fonte: Direção-Geral do Orçamento

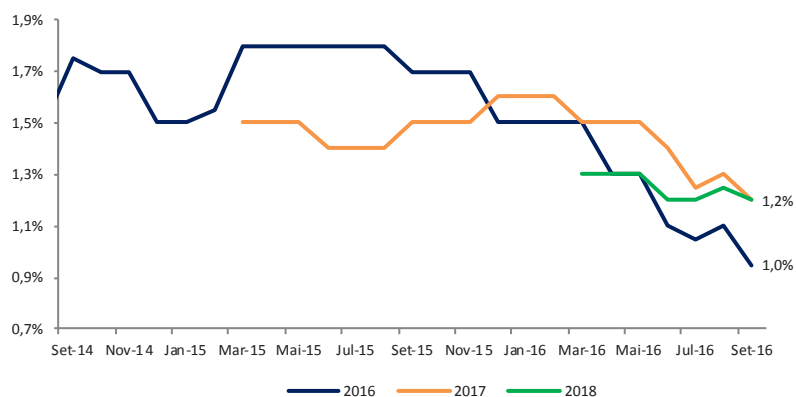
**A execução orçamental de agosto das Administrações Públicas evidenciou um saldo global de €-3.989,5 milhões, ligeiramente inferior aos €-4.070,3 milhões no período homólogo,** decorrente de aumentos de 1,3% da receita e de 1% da despesa. O saldo primário registou um excedente de €1.627 milhões (acréscimo de €409 milhões face ao período homólogo). A receita efetiva da Administração Central diminuiu 0,4%, decorrente de uma redução da receita fiscal (-0,8%), não obstante o aumento dos impostos indiretos (5,6%). A despesa aumentou 0,7%, na sequência do aumento dos encargos associados aos juros da dívida pública, e à evolução das despesas com pessoal (+3,3%). **No subsetor Estado, registou-se uma deterioração de 14,8% face ao período homólogo, para um saldo de €-5.989,6 milhões, decorrente do aumento de 2,2% da despesa efetiva e da redução de -0,1% da receita efetiva.** O saldo primário fixou-se em €-772,1 milhões (€-358 milhões no período homólogo).

## II. Economia Portuguesa - Estimativas Macro

	2016						2017					2018			2019		2020	
	FMI	OCDE	CE	BdP	OE 2016	PE*	FMI	OCDE	CE	BdP	PE*	FMI	BdP	PE*	FMI	PE*	FMI	PE*
	Out-16	Jun-16	Set-16	Out-16	Fev-16	Abr-16	Out-16	Jun-16	Set-16	Out-16	Abr-16	Ago-15	Out-16	Fev-16	Ago-15	Abr-16	Ago-15	Abr-16
<b>PIB real (vh%)</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,2%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,2%</b>	<b>2,1%</b>
Consumo Privado	2,2%	2,2%	1,8%	1,8%	2,4%	2,4%	1,4%	1,5%	1,7%	1,7%	1,8%	1,3%	1,3%	1,8%	1,1%	1,8%	1,1%	1,8%
Gastos Públicos	0,3%	0,1%	0,6%	1,0%	0,2%	0,2%	0,6%	0,3%	0,4%	0,4%	-0,7%	0,8%	0,6%	-1,1%	0,7%	-1,2%	0,5%	-0,3%
FBCF	-1,2%	-1,5%	1,6%	-1,8%	4,9%	4,9%	2,0%	1,2%	4,9%	4,3%	4,8%	2,4%	4,6%	4,1%	2,4%	4,7%	2,4%	4,1%
Exportações - bens e serviços	2,9%	2,8%	4,1%	3,0%	4,3%	4,3%	3,4%	3,8%	5,1%	4,7%	4,9%	4,5%	4,7%	4,9%	4,4%	4,9%	4,3%	4,9%
Importações - bens e serviços	3,2%	2,8%	4,3%	3,0%	5,5%	5,5%	3,8%	3,6%	5,6%	4,9%	4,9%	4,8%	4,8%	4,2%	4,6%	4,3%	4,5%	4,4%
Contributos para o PIB (%)																		
Procura Interna e variação existências	1,3%	-	1,5%	0,5%	2,2%	2,4%	1,4%	-	1,9%	0,7%	1,9%	1,4%	0,7%	1,7%	1,3%	1,8%	1,3%	1,9%
Exportações líquidas	-0,2%	0,0%	-0,1%	0,6%	-0,4%	-0,6%	-0,3%	0,1%	-0,1%	0,9%	-0,1%	-0,2%	0,9%	0,2%	-0,1%	0,1%	-0,1%	0,1%
IHPC	0,7%	0,3%	0,7%	0,7%	1,2%	1,2%	1,1%	0,8%	1,2%	1,4%	1,6%	1,6%	1,5%	1,7%	1,7%	1,8%	1,7%	1,8%
Taxa de desemprego (%)	11,2%	12,1%	11,6%	11,2%	11,3%	11,4%	10,7%	11,5%	10,7%	-	10,9%	12,0%	-	10,4%	11,6%	9,8%	11,2%	9,0%
Saldo Orçamental do SPA (% PIB)	-3,0%	-2,9%	-2,7%	-	-2,2%	-2,2%	-3,0%	-2,6%	-2,3%	-	-1,4%	-2,4%	-	-0,9%	-2,4%	-0,1%	-2,4%	0,4%
Dívida Pública do SPA (% PIB)	128,4%	128,3%	126,0%	-	125,8%	124,8%	128,2%	128,3%	124,5%	-	122,3%	120,4%	-	118,7%	119,4%	114,5%	118,6%	110,3%
Balança Corrente (% PIB)	0,0%	0,2%	0,3%	1,3%	0,9%	0,4%	-0,7%	0,3%	0,5%	1,6%	0,6%	0,3%	1,6%	0,8%	0,1%	0,7%	0,1%	1,0%

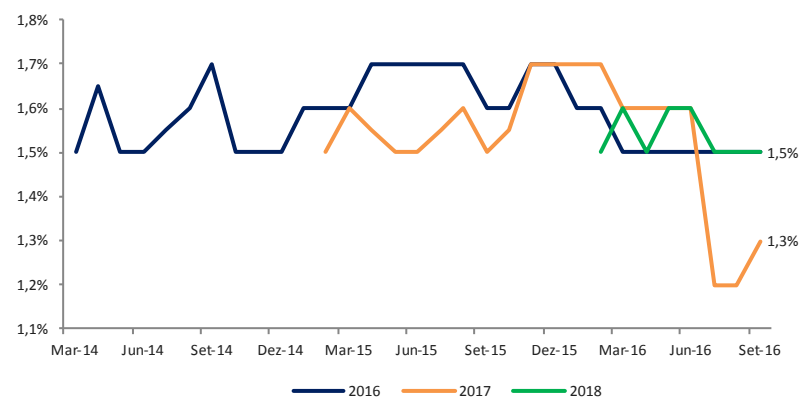
Fontes: Gabinete de Estratégia e Estudos - Ministério da Economia, Fundo Monetário Internacional (FMI): Fourth post-program Monitoring report, 22/09/2016; World Economic Outlook 04/10/2016; OCDE ; Comissão Europeia (CE): Post-Programme Surveillance Report, 19/09/2016; "European Economic Forecast Spring 2016", 03/05/2016; BdP, Boletim Económico, 08/06/2016, 07/10/2016; Ministério das Finanças (MF): OE - Orçamento de Estado 2016, fevereiro 2016; Programa de Estabilidade (PE), 21/04/2016

Portugal: Estimativa de crescimento - Consenso



Fonte: Bloomberg

Área do Euro: Estimativa de crescimento - Consenso



Fonte: Bloomberg

# Política Monetária

- Banco Central Europeu
- Reserva Federal dos EUA
- Banco Central do Japão

### III. Política Monetária - Banco Central Europeu (BCE)

---

Tal como antecipado, o **Banco Central Europeu (BCE)** não procedeu a quaisquer alterações das suas taxas de juro de referência na reunião do Conselho de Governadores ocorrida em setembro (08/09/2016).

Ao contrário do que poderia ser expectável, o **BCE não procedeu à alteração do horizonte temporal do programa de compras de ativos em curso, face à aproximação da data de referência para o seu termo** (dentro de seis meses), **nem aos critérios de elegibilidade dos mesmos, o que constituiu um desapontamento para os investidores**. O presidente do BCE salientou, ainda, que a possibilidade de prolongamento do período de vigência do programa de compras de ativos não foi discutida na reunião de política monetária.

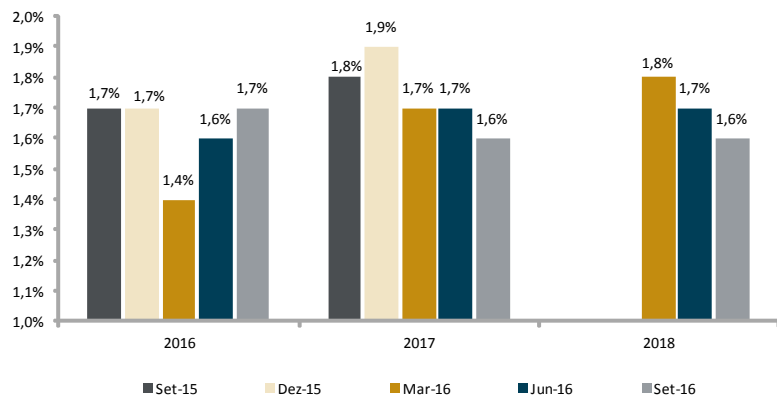
Assim, ao abrigo da sua política monetária não convencional, o BCE tem em curso o seu **programa de compras de ativos, num montante mensal total de €80 mil milhões, que deverá manter-se ativo pelo menos até março de 2017, podendo este período ser prolongado, se necessário. Este programa deverá introduzir aproximadamente 1,7 biliões de euros no sistema,** com o objetivo de normalização dos mecanismos de transmissão e de estímulo à concessão de crédito à economia.

Segundo Mario Draghi, presidente do BCE, as **medidas implementadas deverão proporcionar um relevante estímulo à economia da região, reiterando a disponibilidade e capacidade de implementação de medidas adicionais, se necessário**. No entanto, segundo Draghi, as circunstâncias não se alteraram o suficiente para requerer uma ação desta natureza pelo BCE, no imediato, num enquadramento em que a economia europeia cresceu 0,3% em cadeia no 2º trimestre de 2016 (antecipando-se que o crescimento prossiga a um ritmo idêntico no 3º trimestre do ano).

Desta forma, a **taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento, a taxa de juro da facilidade permanente de cedência marginal de liquidez e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito mantiveram-se inalteradas em 0,25%, 0% e -0,4%, respetivamente**.

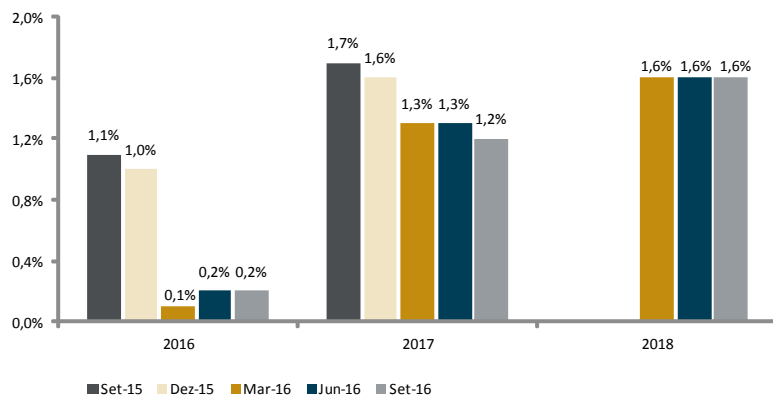
## III. Política Monetária - Banco Central Europeu (BCE)

Área do Euro: Crescimento do PIB (vh%)



Fonte: BCE

Área do Euro: IHPC - Inflação (vh%)

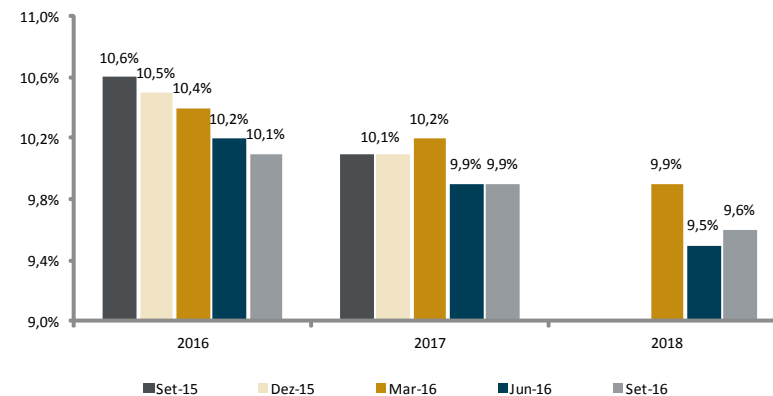


Fonte: BCE

O BCE atualizou as suas estimativas económicas, com destaque para a **revisão em alta (+0,1 p.p.) da projeção de crescimento do PIB de 2016 e para a revisão em baixa (-0,1 p.p.) para 2017 e 2018.**

A revisão do crescimento do PIB para 2016 reflete um contributo mais positivo dos gastos públicos. Por outro lado, o Brexit deverá produzir um impacto negativo na procura dirigida à economia da área do Euro. **As estimativas para a inflação permaneceram praticamente inalteradas,** devendo continuar abaixo de 2% pelo menos até 2018. **As estimativas para o mercado laboral sofreram revisões favoráveis para 2016, antecipando-se um maior nível de criação de emprego e uma taxa de desemprego mais baixa, embora o BCE estime uma dinâmica menos expansiva em 2017 e em 2018.**

Área do Euro: Taxa de desemprego (vh%)



Fonte: BCE



### III. Política Monetária - Reserva Federal (Fed)

---

Tal como antecipado, a Reserva Federal dos EUA (Fed) manteve a sua política monetária inalterada nas duas reuniões ocorridas no 3º trimestre de 2016. A decisão de manutenção das taxas diretoras contou com três dissidentes no Conselho de Governadores da Fed, o que evidencia a divisão dos seus membros no que se refere à atuação em matéria de política monetária.

Não obstante a decisão de manutenção das taxas diretoras, Janet Yellen, Presidente da Fed, **signalizou a possibilidade de subida de taxas no 4º trimestre do ano, caso se conserve o atual enquadramento de melhoria do mercado de trabalho na economia dos EUA e uma progressiva convergência dos níveis de inflação para o objetivo de 2%.**

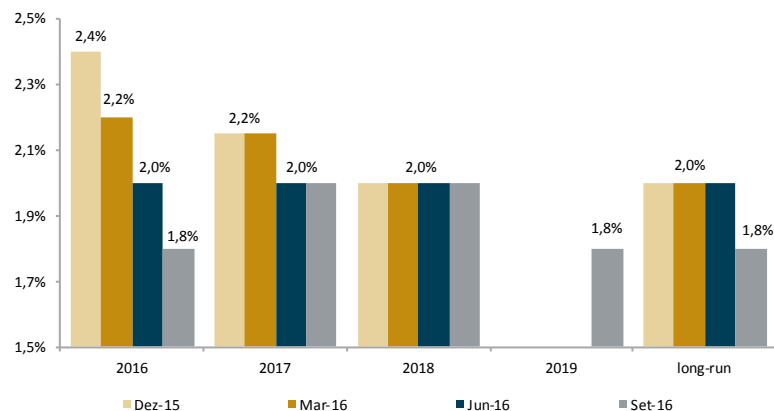
Desta forma, uma vez que a próxima reunião de política monetária se encontra agendada para uma semana antes das eleições presidenciais nos EUA, um fator de risco a considerar pelos membros do Federal Open Market Committee (FOMC), uma possível subida da taxa de juro diretora deverá ocorrer apenas na reunião de dezembro.

No que se refere às projeções dos membros do FOMC para o comportamento das taxas diretoras entre 2016 e 2019, **foram visíveis revisões em baixa significativas face às estimativas anteriores, revelando um processo mais lento de convergência para o nível de taxas de juro apropriado no longo prazo (que foi igualmente revisto em baixa).** Os *policy makers* consideram adequada, em média, a ocorrência de uma subida (de 25 p.b.) em 2016, para 0,6%, entre duas e três subidas em 2017, 2018 e 2019, para um nível próximo de 2,9% no longo prazo.

A Fed reforçou a retórica de uma **normalização gradual das taxas diretoras**, tendo por base um princípio de *data dependency* (sujeito ao comportamento dos indicadores de atividade e às perspetivas para o mercado laboral e inflação).

## III. Política Monetária - Reserva Federal (Fed)

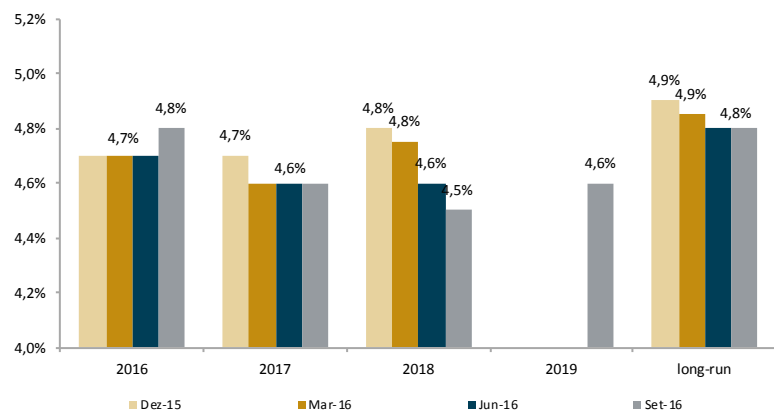
EUA: Estimativa de Crescimento do PIB (vh%, 4<sup>o</sup>T/4<sup>o</sup>T) - pontos intermédios dos intervalos



Fonte: FED

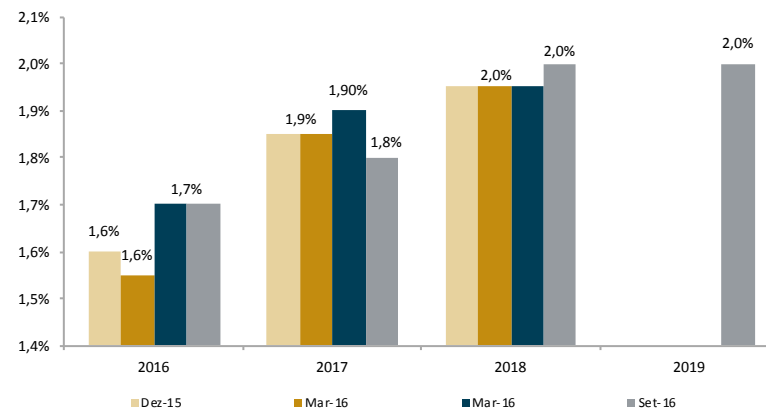
O FOMC atualizou as suas estimativas económicas na reunião de setembro, salientando-se as **revisões em baixa do crescimento do PIB para 2016 e o crescimento económico de longo prazo da economia**, para 1,8% em ambos os casos, o que significa que a Reserva Federal antecipa que a economia dos EUA cresça a um ritmo igual ou superior a 2% até, pelo menos, 2019. As estimativas foram marginalmente revistas, confirmando uma **manutenção do mercado de trabalho em níveis próximos do pleno emprego**. A estimativa para a **inflação sofreu revisões marginais em baixa para 2017 e em alta para 2018**, antecipando-se que esta apenas atinja o objetivo de 2% em 2018.

EUA: Estimativa da Taxa de Desemprego (média no último trimestre do ano) - pontos intermédios dos intervalos



Fonte: FED

EUA: Estimativa para a Inflação Subjacente (vh%, 4<sup>o</sup>T/4<sup>o</sup>T) - pontos intermédios dos intervalos



Fonte: FED

### III. Política Monetária - Banco Central do Japão

---

**O Banco do Japão (BoJ) produziu novas alterações na sua política monetária, deixando de ter como objetivo um montante de expansão da sua base monetária (de 80 biliões de ienes), para um foco no controlo dos níveis das taxas de juro de toda a curva de rendimentos.** O montante de compra de ativos passa a ser dotado de maior flexibilidade, que possibilite uma convergência e manutenção da inflação para o objetivo de 2%. **A taxa de juro dos depósitos dos bancos junto do BoJ foi mantida em -0,1%, o nível em que foi fixada em janeiro de 2016, a par da compra de títulos de dívida pública japoneses, agora com o objetivo de manutenção das taxas de juro num nível próximo do nível atual, 0%.**

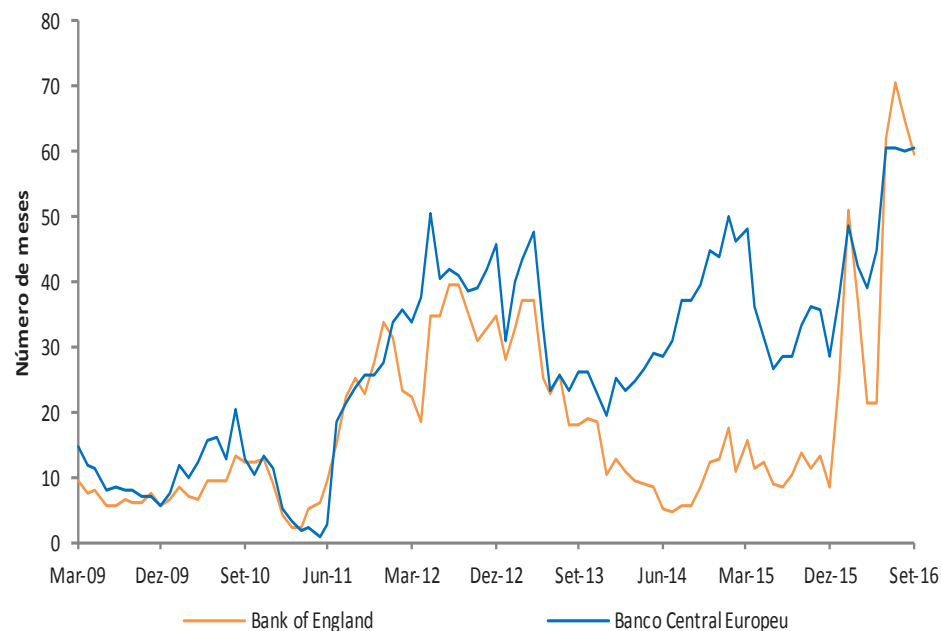
O BoJ abandonou o objetivo para a maturidade média (entre 7 a 12 anos) das obrigações detidas pela instituição. Por outro lado, o Banco reiterou que as compras de títulos de dívida pública deverão flutuar em torno do montante anual atual (80 biliões de ienes). Adicionalmente, o BoJ salientou que a aquisição de ETFs deverá manter-se em 6 biliões de ienes e que deverá aumentar a alocação de fundos para ETFs associados ao Topix, um índice acionista mais abrangente e potencialmente mais representativo do mercado acionista japonês.

**O programa deverá manter-se em curso durante o tempo que for necessário, até que seja atingido o objetivo de estabilidade em torno de um nível de inflação de 2%. A alteração da natureza do programa de estímulo do BoJ deverá constituir, entre outros fatores, um elemento de estabilidade e contribuir para a rendibilidade do sistema financeiro doméstico.**

Por outro lado, a instituição considera que um conjunto de fatores exógenos tem contribuído para os níveis reduzidos de inflação, entre os quais a descida do preço das matérias-primas energéticas, a redução da procura agregada após a subida do IVA em abril de 2014, o abrandamento das economias emergentes e o aumento da volatilidade nos mercados financeiros.

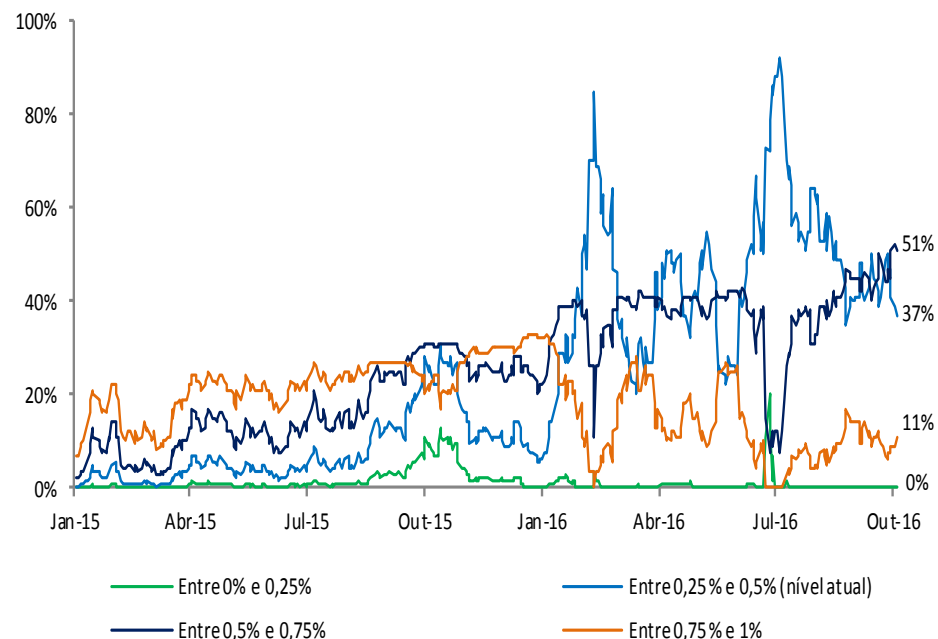
### III. Política Monetária - Fed, BCE e BOE

Bancos Centrais: Meses para a subida de taxas diretoras - Taxas implícitas em mercado



Fonte: Morgan Stanley

Fed: Probabilidades associadas aos diferentes níveis das Fed Funds na reunião de dezembro



Fonte: Bloomberg

O resultado do **referendo no Reino Unido ditou o anúncio de estímulos monetários pelo respetivo banco central (BoE) e, à semelhança do verificado para o BCE, a postecipação do momento da 1ª subida de taxas diretoras para meados de 2021.** Por outro lado, o mercado tem incorporado, de forma gradual, uma **maior probabilidade de uma subida de taxas de juro pela Fed (de 25 p.p., para o intervalo entre 0,5% e 0,75%) até ao final de 2016,** dado o ajustamento das expectativas dos agentes de mercado à retórica assumida pelo banco central e à evolução dos indicadores macroeconómicos.

# Mercados Financeiros

- Mercados Acionistas: Performance
- PSI20: Análise Sectorial
- Novas Ofertas de Capital
- Mercados de Dívida: Obrigações Soberanas
- *Rating* da dívida do sector bancário português e da República Portuguesa
- Mercados de Dívida: Índices
- Taxas de Referência
- *Commodities* e Mercado Cambial

## IV. Mercados Acionistas: Performance

Zona Geográfica	Bolsa	Índice	30-09-2016	Variação* Trimestral	Variação* YTD	Variação* Anual		
<b>Retorno</b>	<b>Europa</b>	Lisboa	PSI20	4.597	3,5%	-11,3%	-6,0%	
		Universo Euronext**	Euronext 100	881	4,5%	0,2%	6,4%	
	Europa***	Frankfurt	Stoxx 600	343	4,4%	-3,3%	2,1%	
		Frankfurt	DAX 30	10.511	8,6%	-2,2%	8,8%	
		Paris	CAC 40	4.448	5,2%	-0,8%	3,6%	
		Madrid	IBEX 35	8.779	8,2%	-5,5%	-4,8%	
	<b>EUA</b>	Nova York	Londres	FTSE 100	6.899	7,1%	14,2%	18,5%
			Dow Jones	18.308	2,8%	7,2%	15,5%	
			NASDAQ	5.312	10,0%	7,2%	16,5%	
			S&P 500	2.168	3,9%	7,8%	15,4%	
<b>Japão</b>	Tóquio	Nikkei 225	16.450	6,3%	-12,1%	-3,7%		
<b>China</b>	Xangai	SSE Composite	3.005	3,8%	-13,4%	0,5%		
			2016 T2	2016 T1	YTD	Anual		
<b>Volatilidade</b>	<b>Europa</b>	Lisboa	PSI20	21,9	23,8	22,4	23,7	
		Universo Euronext**	Euronext 100	21,0	22,9	21,8	22,7	
	Europa***	Frankfurt	Stoxx 600	22,0	23,9	21,8	22,3	
		Frankfurt	DAX 30	22,1	25,0	23,4	24,5	
		Paris	CAC 40	23,4	25,4	23,4	24,3	
		Madrid	IBEX 35	30,8	32,6	27,2	26,5	
	<b>EUA</b>	Nova York	Londres	FTSE 100	16,8	18,7	18,6	18,8
			Dow Jones	12,0	12,7	14,6	15,1	
			NASDAQ	14,8	16,4	17,6	17,9	
			S&P 500	12,7	13,5	15,2	15,6	
<b>Japão</b>	Tóquio	Nikkei 225	24,9	28,4	29,3	26,4		
<b>China</b>	Xangai	SSE Composite	14,1	30,3	35,6	23,2		

Fonte: Bloomberg

\* A cor de texto verde indica que a variação, no período em análise, foi positiva, enquanto que a cor vermelha indica um movimento contrário.

\*\* Inclui as Bolsas de Amesterdão, Bruxelas, Lisboa e Paris.

\*\*\* O Índice EuroStoxx 600 engloba 18 países europeus.

Depois de perdas generalizadas no trimestre anterior, no rescaldo do “Brexit”, as principais praças europeias exibiram ganhos, com o **3º trimestre de 2016 a revelar-se um período de ganhos para a classe acionista.**

Na Europa, o FTSE 100 (+7,1%) teve uma performance superior ao mercado europeu (Stoxx 600 valorizou 4,4%), tirando partido da depreciação da Libra inglesa que continua a renovar mínimos. O DAX 30 (+8,6%) e o CAC 40 (+5,2%) fecharam o trimestre com desempenhos positivos. Também a principal praça espanhola (IBEX 35, +8,2%) exibiu ganhos, apesar do impasse político que já se prolonga há 9 meses, enquanto o **PSI20 fechou o trimestre a ganhar 3,5%.**

**Nos EUA, os 3 principais índices acionistas renovaram máximos históricos durante este trimestre,** com particular destaque para o NASDAQ, que apresentou uma valorização trimestral de 10%, acumulando 16,5% nos últimos 12 meses. Este comportamento por parte das praças americanas foi possibilitado, em parte, pela incorporação de expectativas de que a Fed não subirá taxas pelo menos até à reunião de dezembro.

No que respeita ao mercado asiático, o Nikkei 225 ganhou 6,3% entre julho e setembro, beneficiando do reposicionamento da política monetária do BoJ (ver p.35), não obstante a forte valorização do Iene.

## IV. Mercados Acionistas: Performance

		Mercados europeus (Euronext 100)		Mercado português (PSI20)	
<b>Performance * nos Mercados de Capitais 3º Trimestre 2016</b>	5 Melhores ↑	STMICROELECTRONICS NV (CH)	39,6%	PHAROL SGPS SA (PT)	130,8%
		ARCELORMITTAL (LU)	33,2%	SONAE CAPITAL SGPS SA (PT)	24,8%
		LAFARGEHOLCIM LTD-REG (CH)	29,5%	CORTICEIRA AMORIM SA (PT)	20,2%
		VALEO SA (FR)	29,4%	SEMAPA-SOCIEDADE DE INVESTIM (PT)	15,0%
		ATOS SE (FR)	28,7%	MOTA ENGIL SGPS SA (PT)	14,9%
	5 Piores ↓	INGENICO GROUP (FR)	-26,0%	CTT-CORREIOS DE PORTUGAL (PT)	-15,7%
		CASINO GUICHARD PERRACHON (FR)	-13,8%	BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R (PT)	-15,5%
		ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS (NL)	-8,4%	CAIXA ECONOMICA MONTEPIO GRL (PT)	-11,7%
		SANOFI (FR)	-9,7%	SONAE (PT)	-3,5%
		KONINKLIJKE KPN NV (NL)	-8,2%	GALP ENERGIA SGPS SA (PT)	-0,6%

		30-09-2016	Variação* Trimestral	Variação* YTD	Variação* Anual
<b>Principais Sub-Índices Acionistas Bancários</b>	<b>Euro Stoxx Banks</b>	140,1	12,4%	-20,1%	-20,6%
	<b>S&amp;P 500 Banks</b>	734,1	10,1%	0,2%	2,8%
	<b>FTSE European Banks</b>	3.571,7	18,9%	-2,3%	-1,5%
	<b>Portuguese Banks**</b>	-	-4,7%	-22,7%	-12,1%

Fonte: Bloomberg

O **PSI20 valorizou 3,5% no 3º trimestre de 2016**, acompanhando o clima favorável que marcou os mercados acionistas nesse período. Com vários títulos a apresentar valorizações de dois dígitos, **destaque para a Pharol, cuja valorização mais que duplicou (+131%)**, beneficiando igualmente de alguma volatilidade que tem caracterizado esta ação. Também as ações da Sonae Capital e da Corticeira Amorim, exibiram fortes ganhos (+25% e +20%).

O **sector bancário internacional exibiu um desempenho positivo, com valorizações superiores às dos índices generalistas**. A banca portuguesa foi exceção a este movimento, perdendo 4,7% entre julho e setembro, penalizada pelo atual ambiente de baixas taxas de juro, um enquadramento que deverá ter continuidade, e pelas perspetivas macroeconómicas e orçamentais de Portugal. Por outro lado, a possibilidade de realização de aumentos de capital e/ou subscrição de instrumentos de capital *Additional Tier 1* num futuro próximo, por parte de alguns bancos nacionais, tem pressionado a cotação acionista dos títulos do sector.

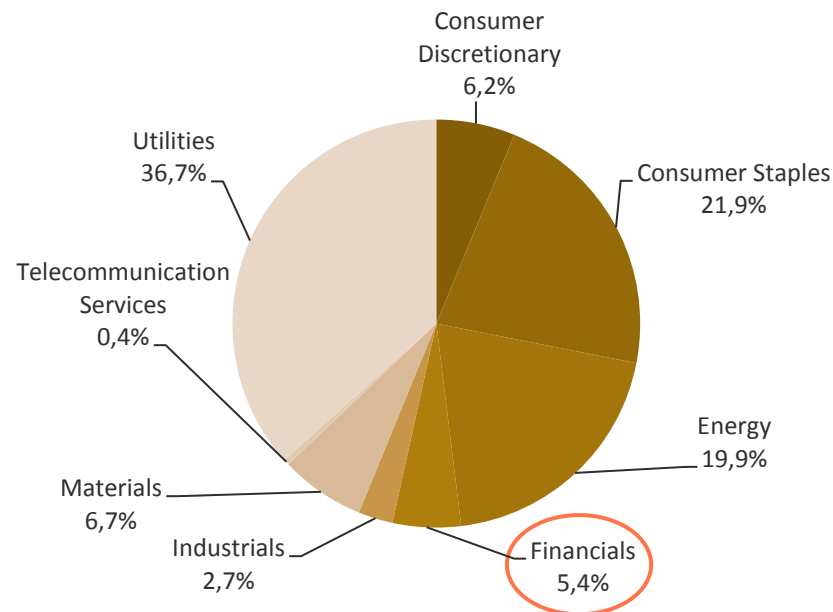
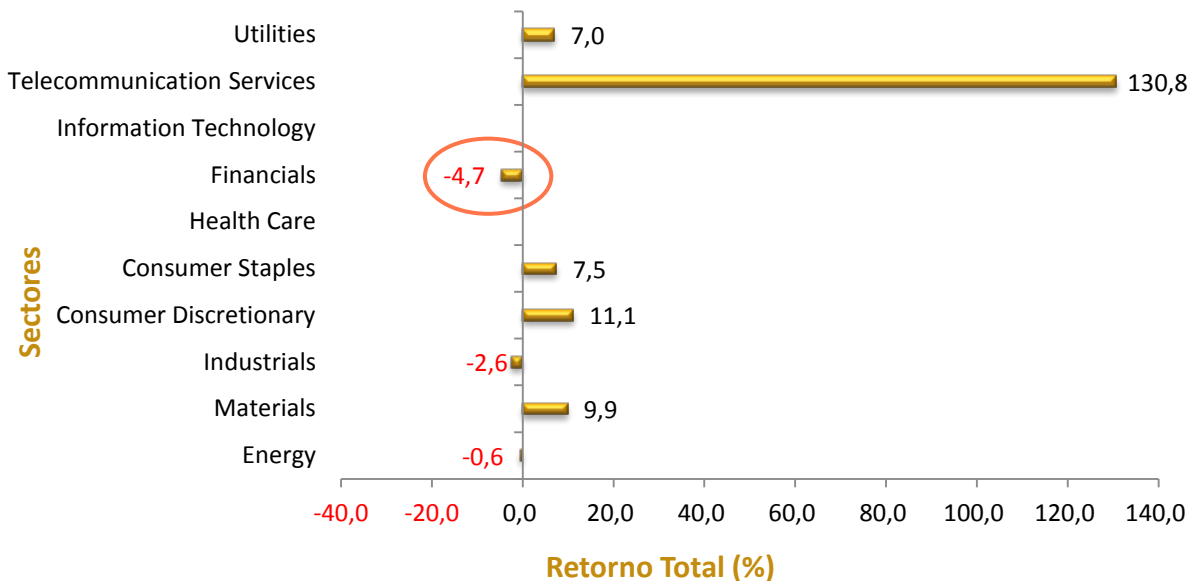
\* A cor de texto verde indica que a variação, no período em análise, foi positiva, enquanto a cor vermelha indica um movimento contrário.

\*\* Índice que engloba os bancos portugueses listados cotados em bolsa (BCP, BPI e CEMG), usando a sua capitalização em bolsa como ponderador.

## IV. PSI20: Análise Sectorial

PSI20 - Retorno Sectorial Trimestral\*

PSI20 – Peso Sectorial por Capitalização em Bolsa



Performance dos Bancos Portugueses em Bolsa

	30-09-2016	Preço (€)	Retorno Trimestral**	P/E Ratio	Dividend Yield	Capitalização Bolsista (10 <sup>6</sup> €)	Nº de Ações (10 <sup>6</sup> )	Free Float (%)
<b>Bancos Portugueses Cotados</b>	BPI	1,130	2,0%	8,58	0,00	1.646,32	1.456,92	30,51
	BCP	0,015	-15,5%	-	0,00	907,73	59.039,02	76,47
	CE Montepio***	0,447	-11,7%	-	0,00	178,80	400,00	39,80

Fonte: Bloomberg

\* Retorno sectorial calculado como média ponderada dos retornos das ações de cada setor, utilizando a capitalização bolsista como ponderador.

\*\* A cor de texto verde indica que a variação, no período em análise, foi positiva, enquanto a cor vermelha indica um movimento contrário.

\*\*\* Unidades de Participação representativas do Fundo de Participação Caixa Económica Montepio Geral.



## IV. Mercados Acionistas: Novas Ofertas de Capital

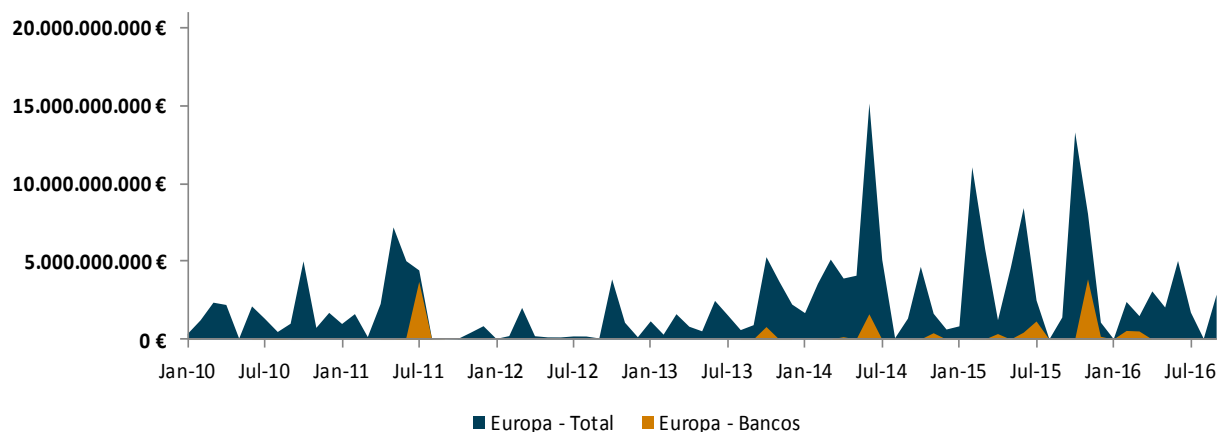
### Ofertas Públicas Iniciais (IPOs)

	T3	YTD	Últimos 12 Meses
<b>Europa</b>			
#	26	131	197
Valor (EUR 10 <sup>3</sup> )	4.646.775	18.737.868	41.118.577
Países mais ativos	Reino Unido (8) Itália (6)	Reino Unido (39) Suécia (37)	Reino Unido (57) Suécia (49)
<b>Portugal</b>			
#	0	0	0
Valor (EUR 10 <sup>3</sup> )	-	-	-
Emitente	-	-	-

No 3º trimestre de 2016 foram realizadas 26 ofertas públicas iniciais, que corresponderam a EUR 4.650M, valor aquém da média trimestral dos últimos 12 meses (29 operações e €10.300M).

De sublinhar a entrada da Nets no mercado em negociação pública. A operação vinculou os investidores a cerca de EUR 2,100M (correspondente a 15.750 coroas dinamarquesas) em ações da empresa, traduzindo-se no IPO mais avultado deste trimestre. A Nets é uma empresa de processamento de pagamentos digitais, sediada na Dinamarca, cuja área de atuação se centra em transações e pagamentos em pontos de venda nos países nórdicos, mas também na digitalização de documentos nos sectores privado e público. Adicionalmente, comercializa softwares de pagamentos e gestão de cartões de crédito/débito a instituições financeiras, e oferece e soluções de sistemas de compensações a bancos centrais.

No plano nacional, as operações nesta natureza têm sido muito reduzidas nos últimos anos. Não há registo de novas empresas em bolsa, dando seguimento à tendência do passado recente (registou-se 1 operação em 2014 - Luz Saúde - e outra em 2013 - CTT).

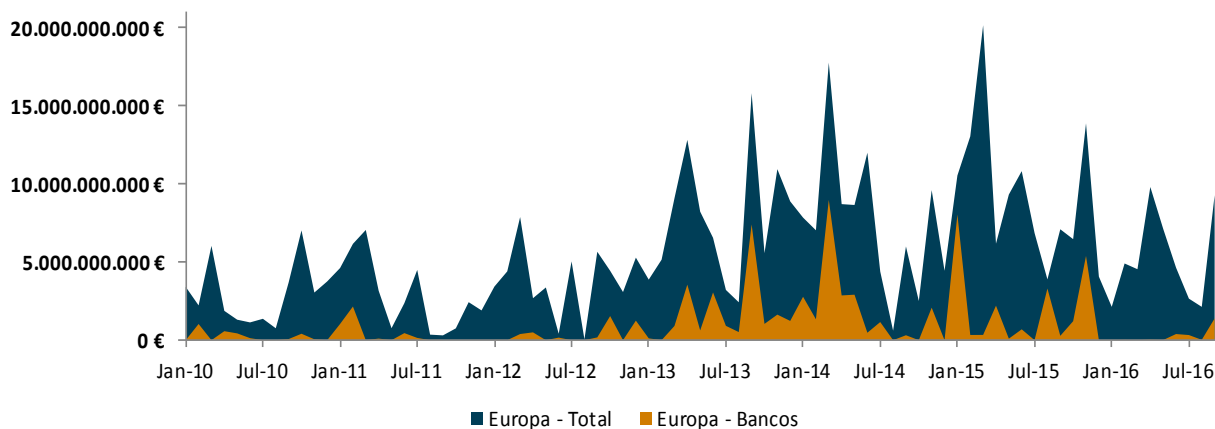


Fonte: Bloomberg

## IV. Mercados Acionistas: Novas Ofertas de Capital

### Aumentos de Capital

	T3	YTD	Últimos 12 Meses
<b>Europa</b>			
#	157	504	673
Valor (EUR 10 <sup>3</sup> )	14.070.213	47.237.402	71.655.261
Países mais ativos	Reino Unido (86) Suécia (11)	Reino Unido (275) Suécia (38)	Reino Unido (365) Suécia (48)
<b>Portugal</b>			
#	1	1	3
Valor (EUR 10 <sup>3</sup> )	484.697	12.745.822	879.604
Emitente	Galp	Galp	Galp (x2), REN



Fonte: Bloomberg

No 3º trimestre tiveram lugar 157 novas ofertas de capital por parte de empresas na Europa Ocidental. Estas operações totalizaram EUR 14.000M, o que revela um decréscimo de atividade neste mercado, quando comparado com o trimestre anterior (EUR 21.000M).

Neste trimestre destacamos a transação levada a cabo pelo CaixaBank, que envolveu a venda de EUR 1.400M em ações próprias (praticamente 10% do capital). Esta operação tem como objetivo financiar a potencial OPA sobre o BPI e aconteceu um dia depois da aprovação da desblindagem dos estatutos do banco nacional, que era a única barreira ao lançamento da operação de aquisição por parte do banco catalão. Assim, e por determinação do regulador por deter agora domínio sobre o banco português, o CaixaBank ficou obrigado a estender a oferta a 100% do capital do BPI, ao preço de EUR 1,134 por ação.

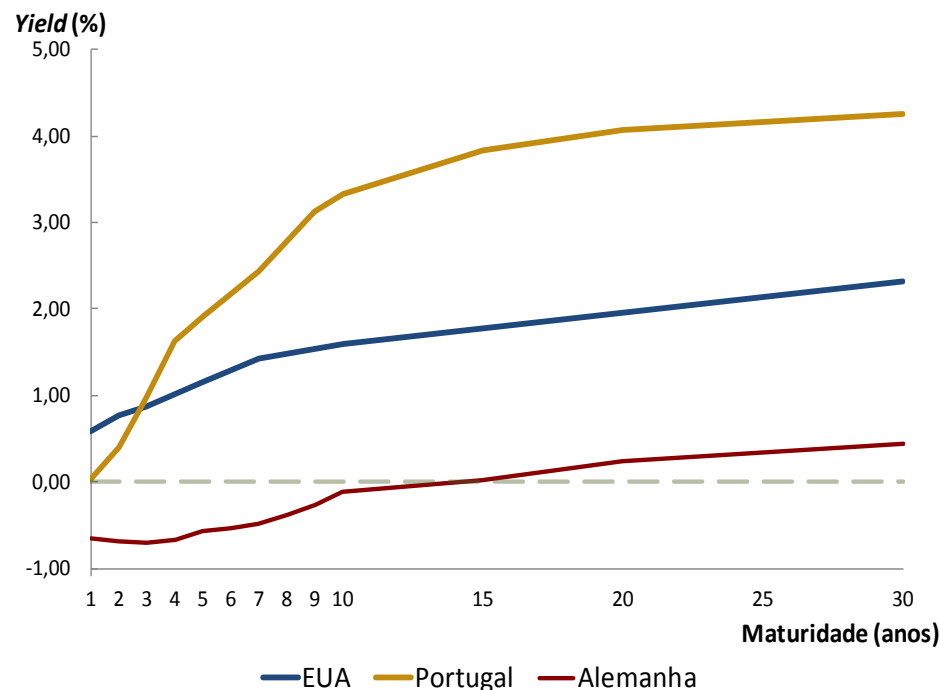
Em Portugal, a Amorim Energia assegurou EUR 0,480M junto dos investidores, com a venda de uma fatia de 5% dos 38,84% que detinha na Galp.

O Reino Unido continua a dominar este mercado, com mais de metade das operações e mais de 27% do valor total europeu, desde janeiro.

## V. Mercados de Dívida: Obrigações Soberanas

País	Maturidade (anos)	Yield (%)				Spread face ao Bund alemão (p.b.)	
		30-09-2016	30-06-2016	31-12-2015	30-09-2015	30-09-2016	30-09-2015
Alemanha	2	-0,68	-0,66	-0,35	-0,25	-	-
	5	-0,58	-0,57	-0,05	-0,01	-	-
	10	-0,12	-0,13	0,63	0,59	-	-
Portugal	2	0,40	0,58	0,11	0,31	108,6	56,3
	5	1,91	1,82	1,06	1,14	248,6	115,0
	10	3,33	3,01	2,52	2,39	344,9	180,7
Espanha	2	-0,22	-0,19	0,01	0,14	46,6	38,8
	5	0,04	0,18	0,67	0,89	62,0	89,2
	10	0,88	1,16	1,77	1,89	99,9	130,5
Itália	2	-0,11	-0,11	-0,03	0,13	57,1	38,3
	5	0,26	0,29	0,50	0,75	84,0	75,6
	10	1,19	1,26	1,60	1,73	130,7	113,8
França	2	-0,65	-0,55	-0,32	-0,18	3,8	7,4
	5	-0,44	-0,36	0,08	0,22	13,3	22,4
	10	0,18	0,18	0,99	0,98	30,2	39,7
Holanda	2	-0,65	-0,59	-0,37	-0,23	3,0	1,8
	5	-0,47	-0,42	-0,04	0,05	10,9	5,2
	10	0,00	0,09	0,79	0,78	12,3	19,4
Reino Unido	2	0,10	0,10	0,65	0,56	78,5	81,5
	5	0,22	0,35	1,35	1,19	80,0	119,7
	10	0,75	0,87	1,96	1,76	86,5	117,5
EUA	2	0,76	0,58	1,05	0,63	144,5	88,1
	5	1,15	1,00	1,76	1,36	172,5	136,3
	10	1,59	1,47	2,27	2,04	171,3	145,0
Japão	2	-0,29	-0,30	-0,01	0,02	39,6	27,2
	5	-0,25	-0,31	0,03	0,07	33,1	7,2
	10	-0,09	-0,22	0,27	0,36	3,0	-22,7

Curvas de rendimentos das obrigações de referência portuguesas, americanas e alemãs a 30/09/2016



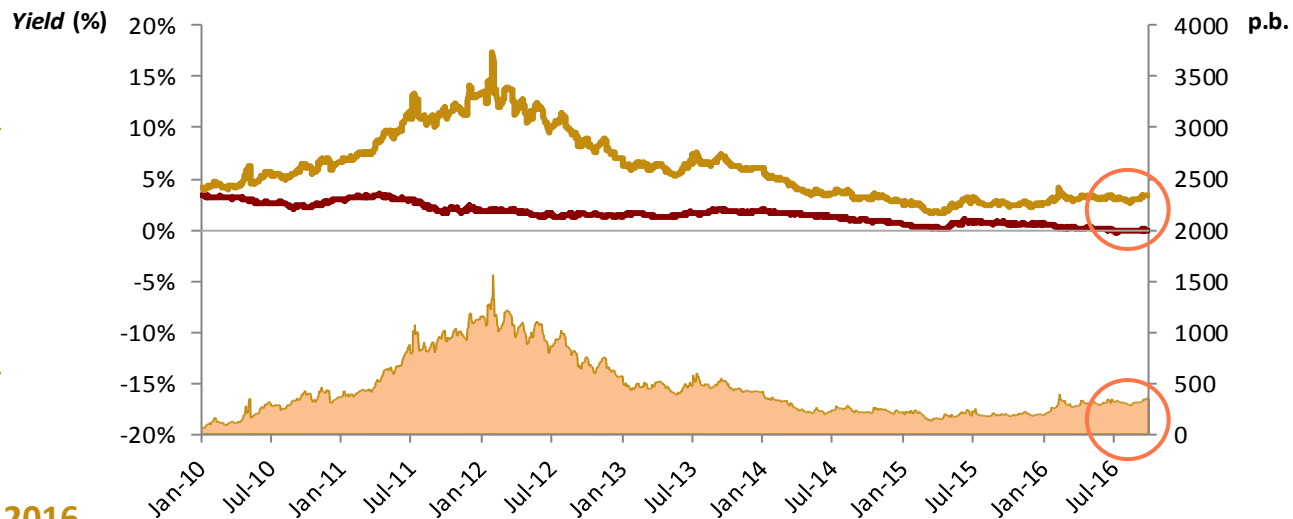
Fonte: Bloomberg

O 3º trimestre do ano ficou marcado por um movimento generalizado de descida das *yields* das obrigações soberanas. A suportar este movimento esteve, em parte, a expectativa de um processo de normalização das taxas diretoras mais gradual pela Fed. Apesar da possibilidade de *tapering* do programa de compra de ativos do BCE, após março de 2017, verificaram-se descidas de *yield* nas maturidades a 2 anos da generalidade dos emitentes. No prazo a 10 anos, foram visíveis movimentos diferenciados, com descidas em Espanha e em Itália (-28,3 p.b. e -7 p.p., respetivamente) e uma subida marginal na Alemanha. **As *yields* das obrigações portuguesas a 5 e 10 anos subiram +9 p.b. e +22 p.b., respetivamente.** Portugal, através do IGCP, emitiu perto de 8.400M€ em diversas maturidades, tendo fixado taxas de juro mais baixas do que em emissões comparáveis anteriores, na sua generalidade.

## V. Mercados de Dívida: Obrigações Soberanas

Evolução da *yield* das obrigações portuguesas e alemãs a 10 anos.

*Spread* das obrigações portuguesas a 10 anos sobre as obrigações alemãs a 10 anos

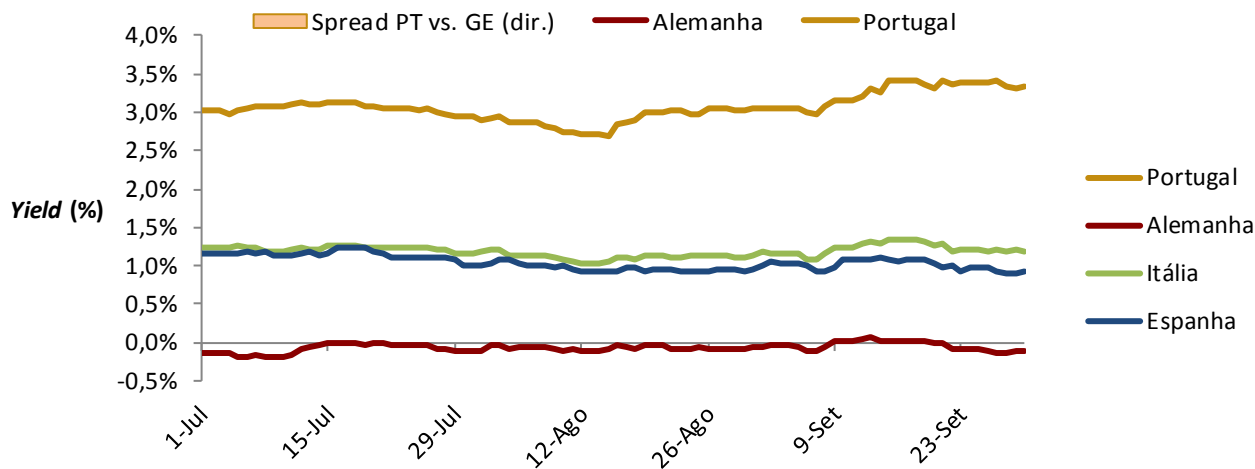


### Evolução obrigações a 10 anos – 3º trimestre 2016

No 3º trimestre de 2016, continuou a ter lugar um **movimento generalizado de descida das yields das obrigações a 10 anos.**

As exceções a este comportamento foram as taxas portuguesas (+ 32 p.b.) e as taxas alemãs (+1 p.b.), que continuam, neste último caso, a negociar em terreno negativo.

Assim, enquanto o **prémio de risco a 10 anos de Portugal aumentou (+31 p.b.), o spread referente à mesma maturidade dos restantes emitentes periféricos reduziu-se durante o trimestre.**



Fonte: Bloomberg

# V. Mercados de Dívida: Rating\* da dívida do sector bancário português e da República Portuguesa

Moody's / S&P / Fitch	2008			2009			2010			2011			2012			2013			2014			2015			Set-16					
	M	SP	F	M	SP	F	M	SP	F	M	SP	F	M	SP	F	M	SP	F	M	SP	F	M	SP	F	M	SP	F			
Aaa / AAA / AAA	●																													
Aa1 / AA+ / AA+	◆		◆	●◆		◆																								
Aa2 / AA / AA	●		◆	●		◆																								
Aa3 / AA- / AA-	●●	◆	●	●●		●																								
A1 / A+ / A+	●		●●	●●●		●●	●◆		◆																					
A2 / A / A		●			●		●●		●																					
A3 / A- / A-		●●			●●		●	●●	●	●◆		●																		
Baa1 / BBB+ / BBB+																														
Baa2 / BBB / BBB																														
Baa3 / BBB- / BBB-										●	◆																			
Ba1 / BB+ / BB+											●●	●●		●●	●●		●●	●●	◆		●●	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆
Ba2 / BB / BB										●●		◆		◆			●◆			◆				●			●			●
Ba3 / BB- / BB-										●●		◆	●●	●●		●●	●●		●●	●●		●	●●	●●	●	●●	●●	●	●●	●●
B1 / B+ / B+											●			●			●			●		●●	●		●●	●		●●	●	
B2 / B / B														●																

- ◆ República Portuguesa
- Bancos Portugueses (CGD, BCP, BPI e BES até 2013)

\* Ratings em fim de período.

## V. Mercados de Dívida: Índices

		30-09-2016	Variação* Trimestral	Variação* YTD	Variação* Anual
<b>Sovereign</b>	FTSE <b>Global</b> Government Bond Index	113,90	-1,2%	6,3%	7,4%
	BBG <b>Eurozone</b> Sovereign Bond Index	144,58	0,9%	6,2%	6,8%
	BBG <b>Portugal</b> Sovereign Bond Index	149,27	-0,5%	-1,9%	-2,1%
	BBG <b>Germany</b> Sovereign Bond Index	140,67	0,3%	6,5%	6,2%
	BBG <b>Greece</b> Sovereign Bond Index	117,01	0,9%	6,5%	8,6%
	BBG <b>UK</b> Sovereign Bond Index	163,55	2,3%	14,8%	13,2%
	BBG <b>US</b> Treasury Bond Index	129,09	-0,3%	5,1%	4,0%
<b>Corporate</b>	BBG <b>US</b> Investment Grade Corporate Bond Index	148,04	1,4%	9,2%	8,5%
	BBG <b>US</b> High Yield Corporate Bond Index	167,19	5,5%	15,6%	13,9%
	BBG <b>Europe</b> Investment Grade Corporate Bond Index	139,57	1,9%	6,0%	7,1%
	BBG <b>Europe</b> High Yield Corporate Bond Index	170,32	3,3%	6,9%	8,1%
	BBG <b>Global</b> Investment Grade Corporate Bond Index	129,88	1,8%	9,4%	8,3%
	BBG <b>Global</b> High Yield Corporate Bond Index	159,37	5,3%	14,2%	12,5%
<b>Covered</b>	BBG Euro-denominated Covered Bonds Index	136,33	1,1%	3,9%	3,8%
	BBG Covered Bond Index	107,26	2,1%	7,1%	4,2%

A generalidade dos índices obrigacionistas apresentou ganhos no 3º trimestre de 2016, refletindo movimentos maioritariamente descendentes das taxas de juro soberanas e dos *spreads* de *corporates*. As obrigações portuguesas constituíram uma exceção a esta tendência, permanecendo em contraciclo face ao índice europeu, exibindo perdas quer no horizonte anual, quer desde janeiro, fruto de alguma desconfiança dos mercados relativamente às contas públicas, e às sucessivas revisões em baixa das previsões macroeconómicas.

No que se refere ao comportamento das obrigações *corporate*, este foi um trimestre de estreitamento de *spreads*, transversal quer em termos geográficos (nos EUA e na área do Euro), quer no que se refere à qualidade creditícia dos emitentes (tanto da classe de *investment grade*, como de *high yield*), o que se refletiu numa performance superior à exibida pelos respetivos índices de dívida soberana. O programa de compra de dívida empresarial do BCE (CSPP) contribuiu decisivamente para este estreitamento, tanto na dívida elegível, como na dívida não-elegível para este programa.

Fonte: Bloomberg

\* A cor de texto verde indica que a variação, no período em análise, foi positiva, enquanto a cor vermelha indica um movimento contrário.

## VI. Taxas de Referência

		30-09-2016	1 Mês	3 Meses	6 Meses	12 Meses
<b>Taxas Interbancárias de Referência*</b>	EURIBOR		-0,371%	-0,301%	-0,203%	-0,064%
	ICE LIBOR (USD)		0,531%	0,854%	1,240%	1,552%
	ICE LIBOR (GBP)		0,269%	0,383%	0,533%	0,757%
	TIBOR		0,030%	0,057%	0,106%	0,128%

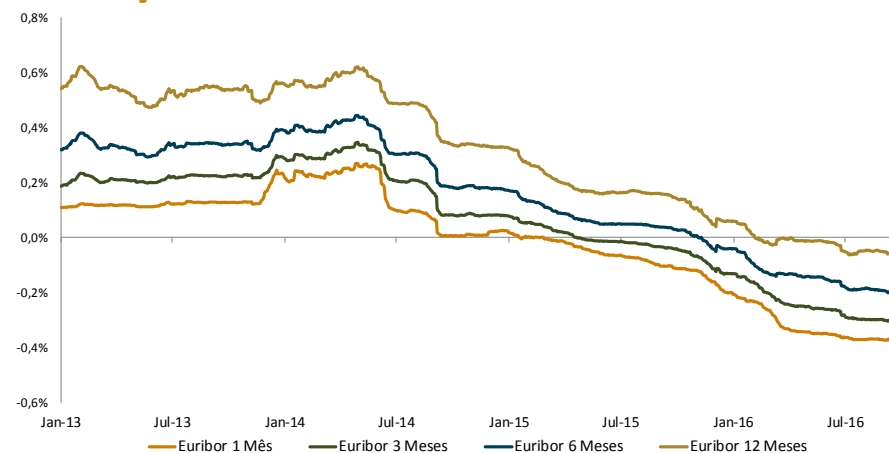
		30-09-2016	Instituição	Taxa
<b>Taxas de Juro dos principais Bancos Centrais</b>	European Central Bank			0,000%
	US Federal Reserve			0,500%
	Bank of England			0,250%
	Bank of Japan			0,100%

No 3º trimestre de 2016, o mercado interbancário voltou a ficar marcado por comportamentos divergentes. Por um lado, **a taxas interbancárias de referência para o mercado europeu, EURIBOR e LIBOR (para a Libra inglesa), seguiram em queda em todos os prazos, para níveis próximos de mínimos históricos em ambos os casos**, consequência expectável da atuação do BCE e do BoE. Por outro lado, as taxas de referência para operações em dólares (LIBOR para USD), subiram em todos os prazos, refletindo alguma antecipação, por parte do mercado, da normalização do ciclo de taxas de juro pela Fed.

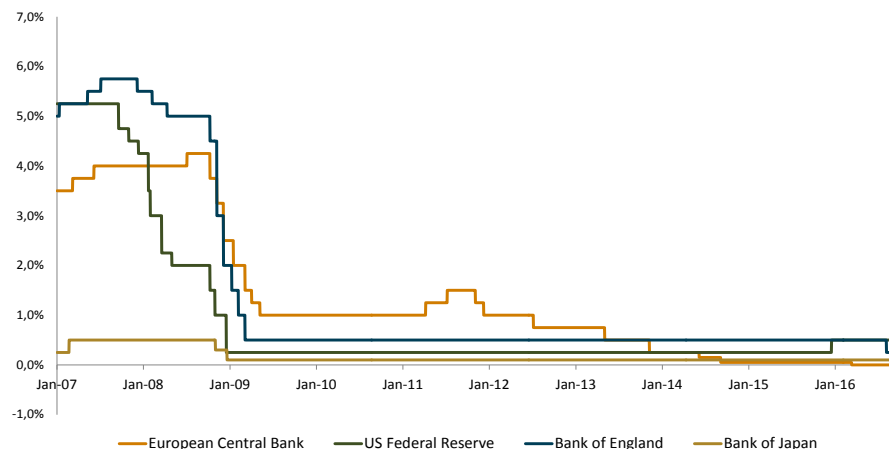
No decorrer do trimestre, o Bank of England deliberou um corte da taxa de juro diretora, em 25 p.b. (para 0,25%), como estímulo à economia britânica, no rescaldo do referendo que ditou a futura saída da UE.

Fonte: Bloomberg

### Evolução das taxas Euribor



### Evolução das taxas de juro diretoras



\* A cor de texto **vermelha** indica que a taxa diminuiu em relação ao último trimestre, enquanto a cor **verde** indica uma variação trimestral da taxa em direcção oposta.

## VII. Commodities e Mercado Cambial

		30-09-2016	Variação* Trimestral	Variação* YTD	Variação* Anual
<i>Performance</i> * nos Mercados de <i>Commodities</i>	<b>Preço Ouro (USD/onça)</b>	1315,75	-0,5%	24,0%	18,0%
	<b>Preço Prata (USD/onça)</b>	19,17	2,5%	38,5%	32,0%
	<b>Preço Crude - Brent (USD/barril)</b>	49,06	-1,2%	31,6%	1,4%
	<b>Preço Crude - WTI (USD/barril)</b>	48,24	-0,2%	30,2%	7,0%
	<b>Índice BBG Preços de matérias-primas</b>	85,34	-3,9%	8,6%	-2,8%

		30-09-2016	Variação* Trimestral	Variação* YTD	Variação* Anual
<i>Performance</i> * no Mercado Cambial	<b>EUR/USD</b>	1,124	1,2%	3,4%	0,5%
	<b>EUR/GBP</b>	0,866	3,8%	17,5%	17,2%
	<b>EUR/CHF</b>	1,092	0,7%	0,3%	0,3%
	<b>EUR/JPY</b>	113,920	-0,6%	-12,8%	-15,0%
	<b>USD/JPY</b>	101,350	-1,8%	-15,7%	-15,5%
	<b>USD/GBP</b>	0,771	2,6%	13,5%	16,6%

Fonte: Bloomberg

**O 3º trimestre de 2016 caracterizou-se por perdas no mercado de matérias-primas.** A forte queda da cotação do crude determinou as perdas trimestrais, não obstante a recuperação parcial verificada em agosto e setembro. Tanto o Brent como o WTI Crude preservam, contudo, ganhos acumulados superiores a 30% no cômputo anual, embora não quebrando a barreira dos 50 USD. Os metais exibiram comportamentos divergentes, com a prata (metal precioso igualmente associado ao ciclo económico) a valorizar 2,5% e o ouro a cair 0,5%.

**No mercado de divisas, o Euro apreciou face à generalidade das moedas,** com a exceção do Iene japonês (-0,6%). Esta moeda, que é vista como ativo de refúgio em alturas de elevada incerteza, também valorizou face ao Dólar, e apresenta ganhos de cerca de 15% no horizonte a 1 ano, quer face ao Dólar quer contra a moeda única. Por outro lado, a Libra esterlina estendeu as perdas do trimestre passado, ainda no rescaldo do Brexit e das incertezas que o circundam. O Euro fechou o trimestre a apreciar 3,8% face à divisa britânica (17,5% desde janeiro) e o Dólar valorizou 2,6% (13,5% desde janeiro) face ao mesmo par cambial. A cotação do Dólar dos EUA revelou-se algo volátil no trimestre em análise, refletindo as incertezas relativas à atuação da Fed, assim como ao resultado das eleições presidenciais americanas.

\* A cor de texto verde indica que a variação, no período em análise, foi positiva, enquanto a cor vermelha indica um movimento contrário.



## Metodologia

- **Retorno** – Retorno total da ação no período em análise (ganhos de capital e dividendos líquidos de impostos)  $[(P_1 - P_0 + D) / P_0]$ .
- **Volatilidade** – Medida anualizada do risco de uma variação de preço, calculada através do desvio padrão do logaritmo das variações de preço diárias, do período em análise.
- **Free Float** – Percentagem do total de ações emitidas que é negociada livremente no mercado  $[(float / \# \text{ total de ações emitidas}) * 100]$ .
- **Capitalização Bolsista** – Valor de mercado da totalidade das ações emitidas da empresa. No caso de existirem classes de ações não-listadas, é assumido o preço de mercado das ações listadas.
- **P/E Ratio** – Rácio do preço da ação e o resultado líquido por ação dos últimos 12 meses. Este rácio não será calculado se o resultado líquido por ação dos últimos 12 meses for negativo.
- **Ofertas Públicas Iniciais e Aumentos de Capital** - São contabilizadas apenas operações concluídas, o que não inclui operações já anunciadas mas pendentes, ou anunciadas e posteriormente adiadas ou suspensas. São consideradas apenas operações na Europa Ocidental.

# BOLETIM DE ECONOMIA E MERCADOS FINANCEIROS

3º Trimestre de 2016

Centro de Assessoria Económica e Financeira