

# BOLETIM DE ECONOMIA E MERCADOS FINANCEIROS

1º Trimestre de 2016

Centro de Assessoria Económica e Financeira

### Economia

- A produção industrial mundial registou, em janeiro, uma aceleração face à média do 4º trimestre de 2015.
- Após um crescimento do PIB de 1,4% no 4º trimestre de 2015, os principais **indicadores de atividade dos EUA evidenciaram uma tendência de moderação** no 1º trimestre de 2016.
- As autoridades chinesas reviram os objetivos macroeconómicos para 2016. Destaque para a **redução do objetivo para o crescimento do PIB**.
- Os **indicadores económicos da área do Euro registaram comportamentos divergentes**, observando-se desempenhos mais frágeis nos indicadores de sentimento, do que nos dados de atividade (embora a maioria destes corresponda a informação de janeiro).
- Após um crescimento de 0,3% do PIB português no 4º trimestre de 2015, **os principais indicadores de atividade revelam alguns sinais de moderação** em 2016;
- O **BCE introduziu**, em março, um **conjunto de novos estímulos à economia da área do Euro**.

### Mercados Financeiros

- A quase totalidade dos principais índices acionistas registou perdas no primeiro trimestre de 2016, não obstante os estímulos introduzidos pelo BCE na reunião de março.
- O índice acionista português, **PSI20, registou perdas trimestrais de 5,5%**, acompanhando a tendência observada a nível global.
- O desempenho do **sector bancário internacional esteve pressionado pela sua exposição a países emergentes, bem como pelo impacto do atual ambiente de taxas de juro negativas** na rentabilidade dos bancos.
- **As yields das obrigações soberanas europeias registaram descidas generalizadas** no primeiro trimestre de 2016, refletindo a atuação do BCE. **As yields portuguesas foram a exceção, registando uma subida de 90 p.b. face à taxa de juro alemã, com maturidade a 10 anos**, refletindo a incerteza dos mercados quando à estabilidade e à capacidade reformista do novo Governo português.

# Agenda

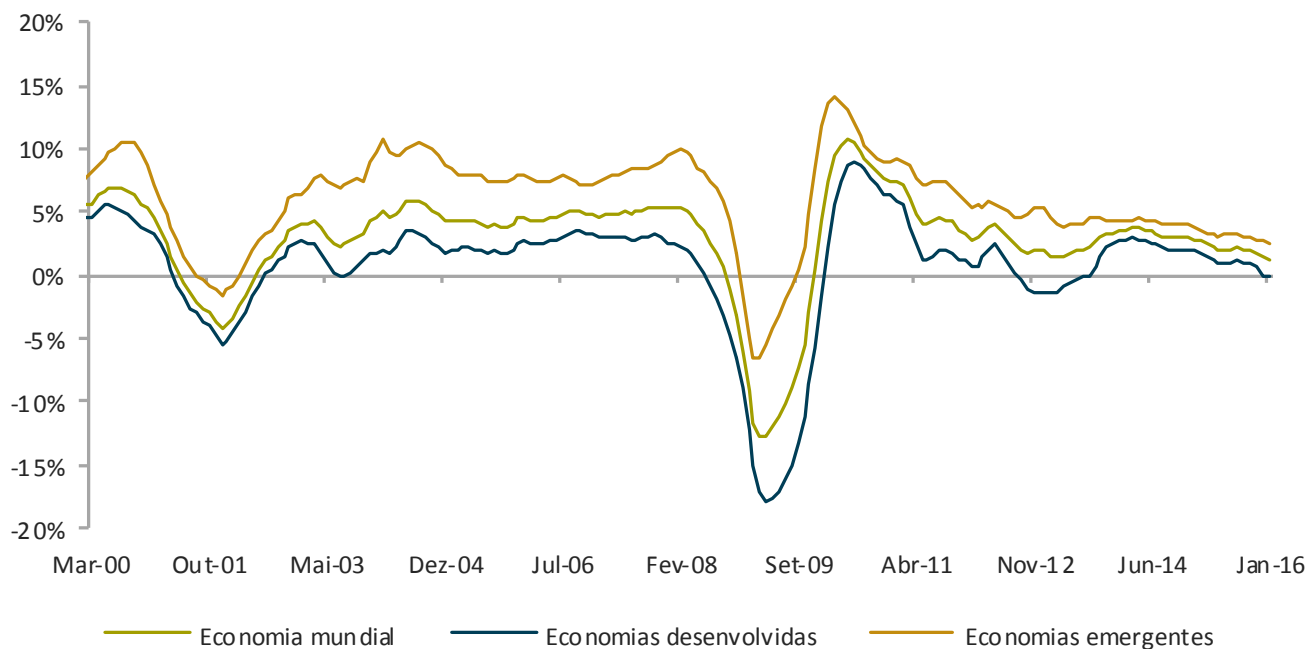
- I. Enquadramento Internacional
- II. Economia Portuguesa
- III. Política Monetária
- IV. Mercados Acionistas
- V. Mercados de Dívida
- VI. Taxas de Referência
- VII. *Commodities* e Mercado Cambial

# I. Enquadramento Internacional

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

## I. Enquadramento Internacional - Global

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

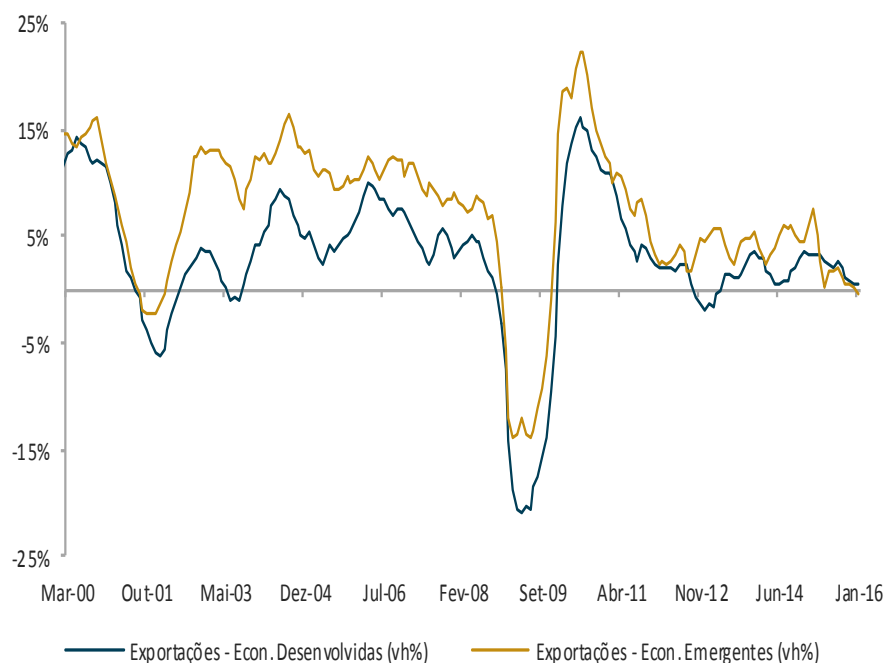


Fonte: CPB - World Trade Monitor

**A produção industrial mundial cresceu 0,9%, em cadeia, no mês de janeiro de 2016, e 0,7% face à média do 4º trimestre de 2015, uma aceleração face ao crescimento de 0,5% registado no 3º trimestre de 2015.** A variação mensal contou com contributos positivos do bloco desenvolvido, de 1,6%, com desempenhos positivos dos EUA, Japão e área do Euro. No bloco emergente registou-se um crescimento de 0,1%, com apenas a região de África e Médio Oriente a evidenciar uma contração da produção industrial (-0,9%). **Em termos homólogos, o indicador cresceu 1,3%, o pior desempenho desde abril de 2013.**

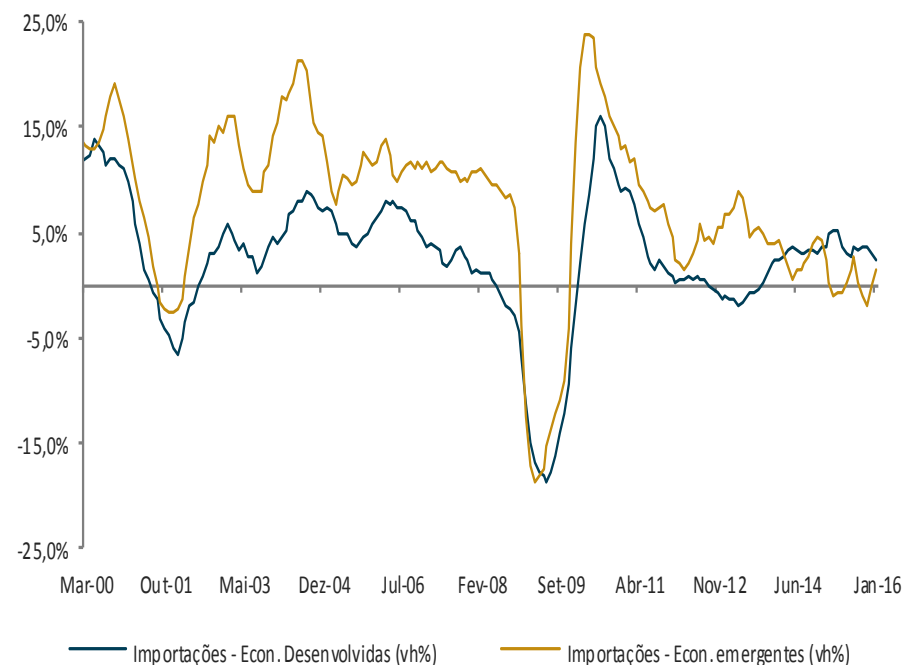
# I. Enquadramento Internacional - Global

Comércio Mundial: Exportações de economias desenvolvidas e em desenvolvimento



Fonte: CPB - World Trade Monitor

Comércio Mundial: Importações de economias desenvolvidas e em desenvolvimento

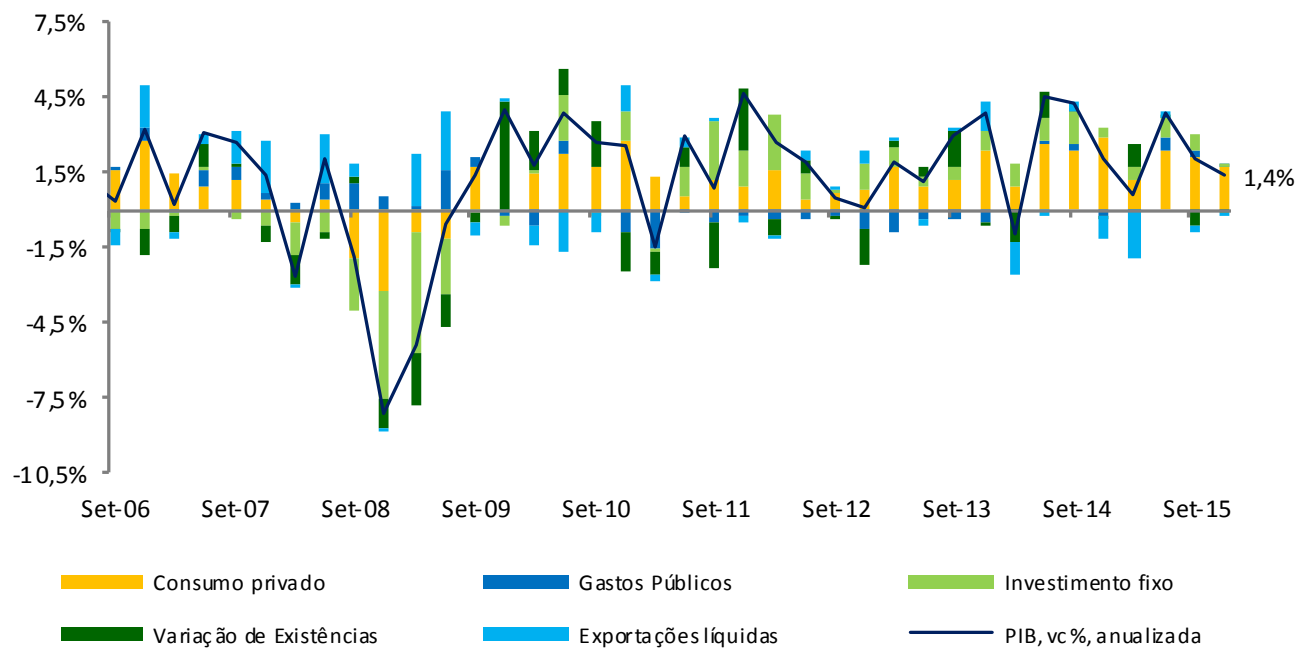


Fonte: CPB - World Trade Monitor

**O volume de comércio mundial registou uma contração de 0,4% em janeiro de 2016, embora tenha crescido 0,1% face à média do 4º trimestre de 2015.** O volume homólogo de trocas comerciais foi de 1%, após 0,9% em dezembro. Foi visível um **abrandamento mensal das importações** (de 0,5% para 0,2%), penalizado pelo volume das economias emergentes (-1%). **As exportações mundiais contraíram 1% em janeiro**, com quedas generalizadas nos principais blocos. As exportações cresceram 0,1% face ao período homólogo, o desempenho mais moderado desde novembro de 2009.

## I. Enquadramento Internacional - EUA

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

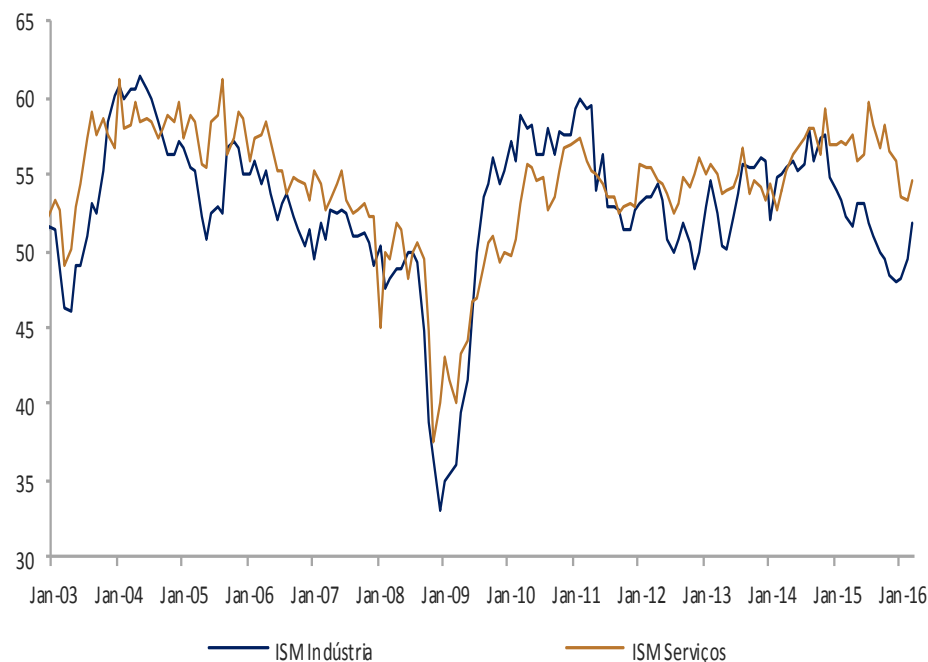


Fonte: BEA

A economia dos EUA cresceu 1,4% em cadeia no 4º trimestre de 2015, um valor menor que os 2% do trimestre anterior. A moderação foi maioritariamente explicada pelas rubricas de investimento fixo (fomentada pelo setor empresarial, uma vez que o investimento residencial registou uma aceleração) e do consumo (de 3% para 2,4%). O contributo da procura externa e da acumulação de inventários foi negativo pelo 2º trimestre consecutivo (-0,22% e -0,14%, respetivamente). Os lucros empresariais caíram 7,8%, a maior queda trimestral desde 2011, tendo-se observado quedas em 4 dos 5 últimos trimestres.

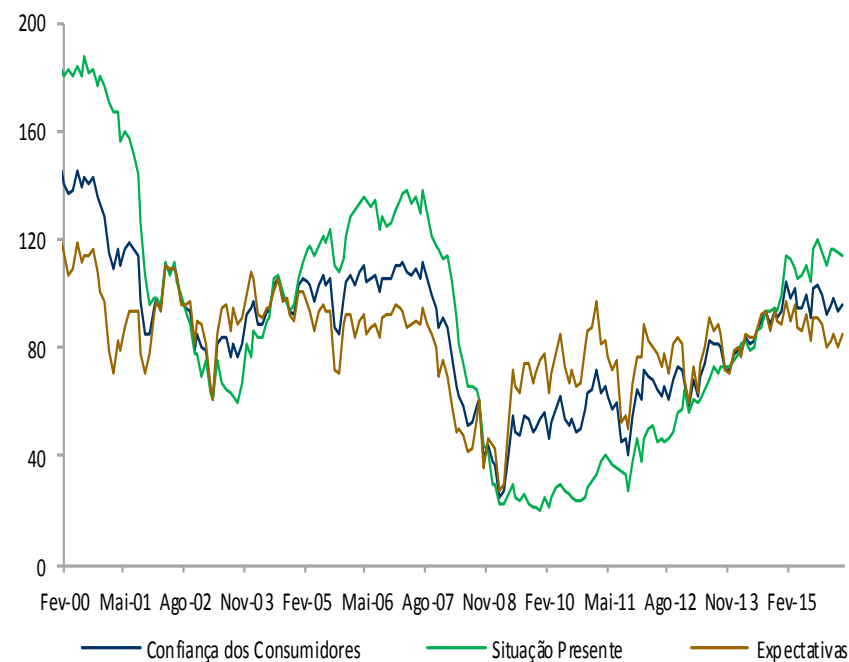
# I. Enquadramento Internacional - EUA

EUA: Confiança dos Empresários da Indústria e dos Serviços



Fonte: ISM

EUA: Conference Board Confiança dos Consumidores - Total e Componentes



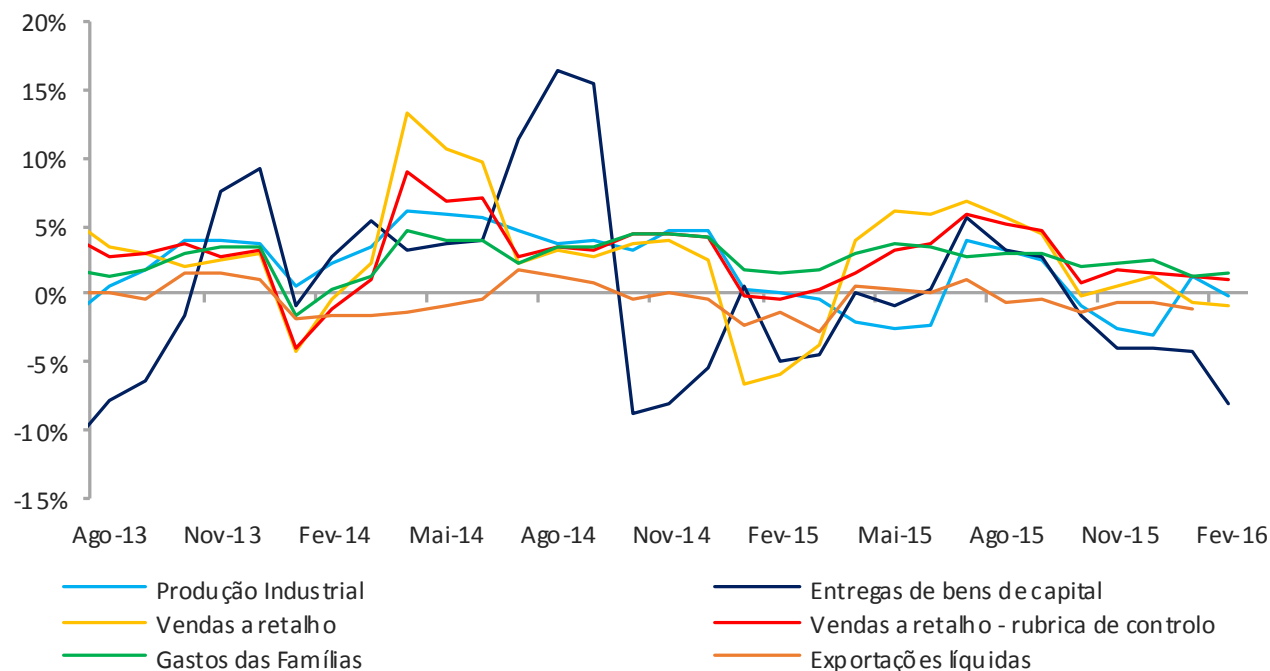
Fonte: Conference Board

**A confiança dos consumidores subiu em março**, de 94 para 96,2 pontos, fomentada pela melhoria das perspetivas dos consumidores, permanecendo, ainda assim, abaixo do nível de janeiro (97,8 pontos). **A confiança/atividade dos empresários (ISM) subiu em março, quer na indústria, quer nos serviços**, para 51,8 e 54,5 pontos, respetivamente. A métrica da indústria, penalizada no passado recente pela queda do preço das matérias-primas e pela apreciação do dólar, terminou um ciclo de cinco meses consecutivos de contração. O ISM dos serviços atingiu o nível mais elevado desde dezembro de 2015.



# I. Enquadramento Internacional - EUA

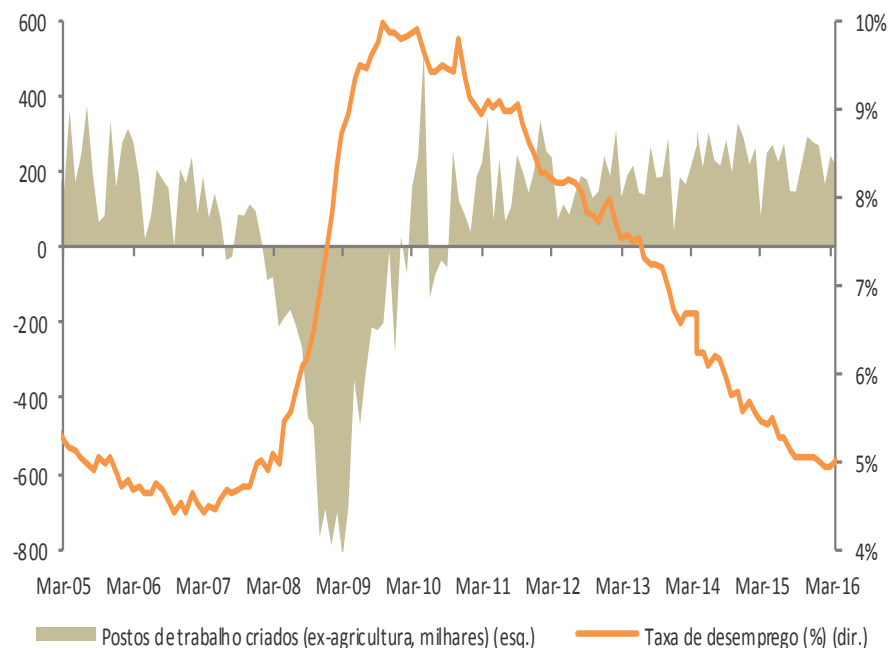
EUA: Indicadores de atividade (vc%, mm3m)



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

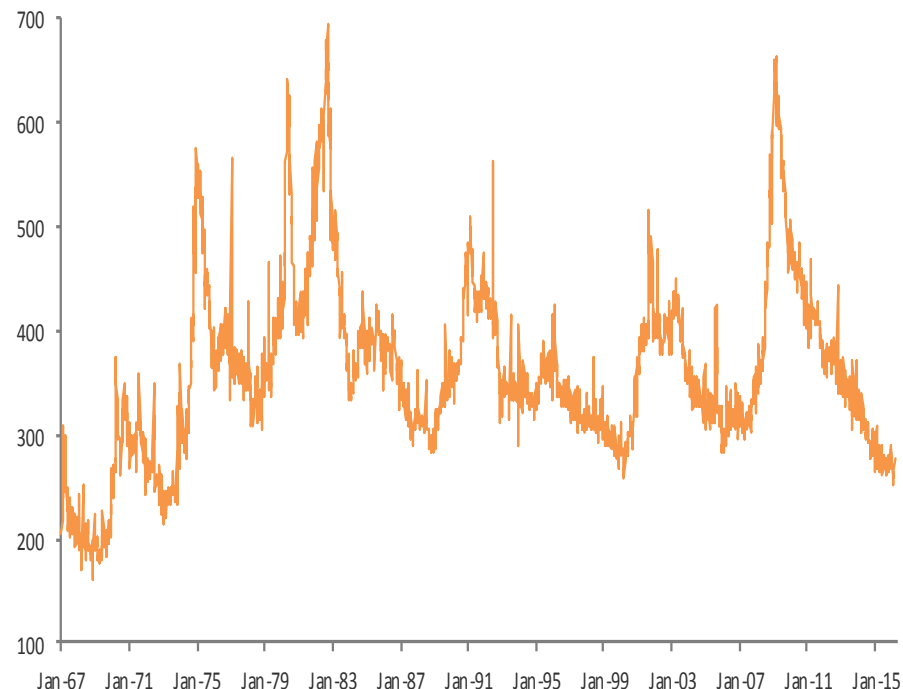
Os indicadores de atividade evidenciam uma tendência de moderação no 1º trimestre de 2016. Os gastos das famílias evidenciam um crescimento médio de 1,5% no 1º trimestre de 2016, o que corresponde, ainda assim, a uma moderação face ao crescimento de 2,4% verificado entre setembro e dezembro de 2015. A produção industrial caiu 0,2% face à média do 4º trimestre, penalizada pelas quedas na produção energética e na extração de minérios, tendo a atividade na manufatura crescido 2%. As entregas de bens de capital registam uma queda de 8% face à média do 4º trimestre de 2015.

EUA: Mercado de Trabalho



Fonte: BLS

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

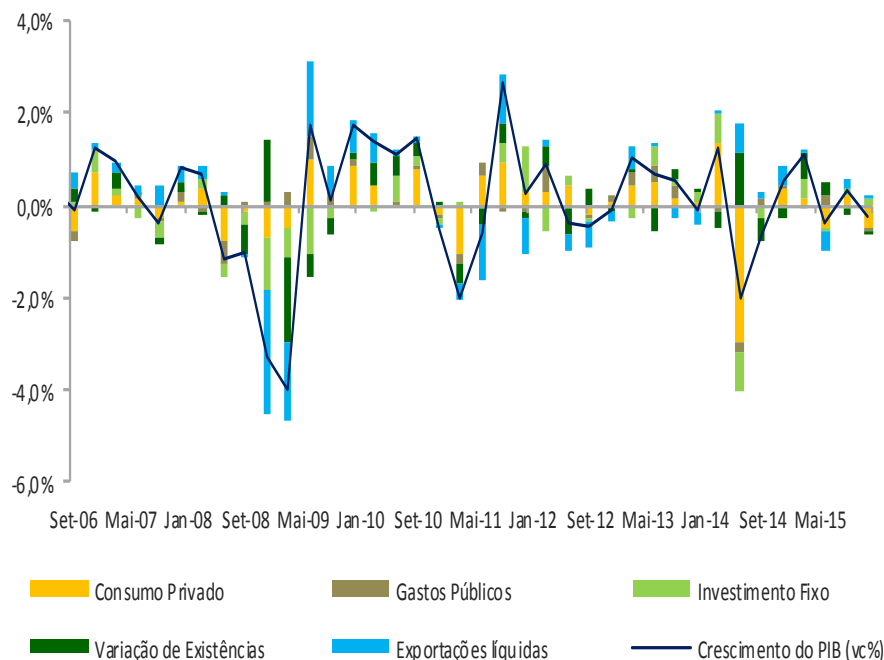


Source: BLS

Os indicadores de mercado laboral dos EUA mantiveram-se robustos no 1º trimestre de 2016. O relatório de emprego de março revelou um acréscimo de 215 mil empregos, atingindo uma média de 209 mil empregos no 1º trimestre de 2016 (282 mil empregos no 4º trimestre de 2015, o melhor desempenho trimestral desde março de 2006). A **taxa de desemprego subiu 0,1 p.p. para 5%**, um movimento associado à subida da taxa de participação, enquanto os pedidos iniciais de subsídio de desemprego permaneceram próximos de mínimos do ciclo.

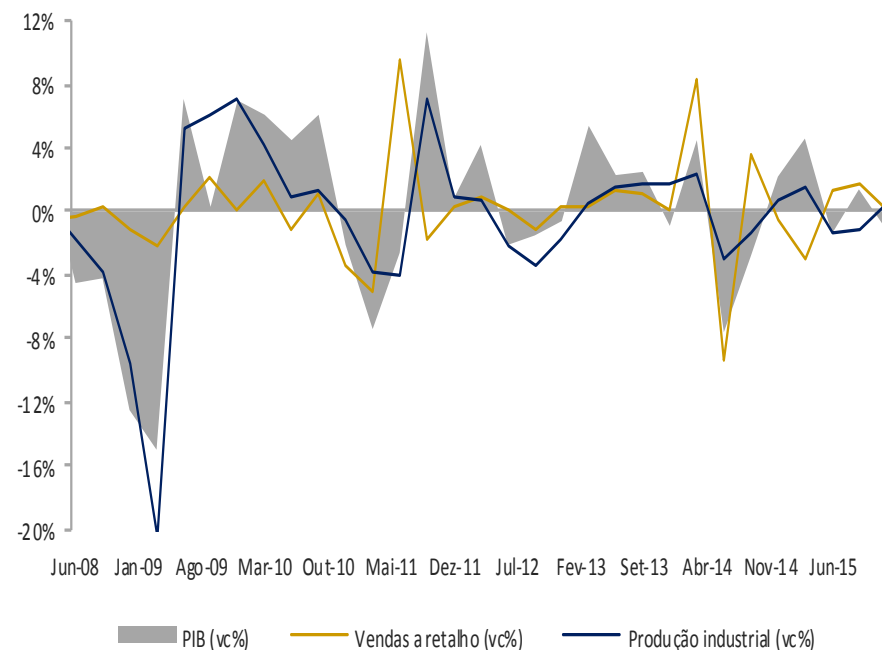
# I. Enquadramento Internacional - Japão

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



Fonte: ECRI

Japão: PIB (vc% anualizada) e Vendas a retalho (vc%)

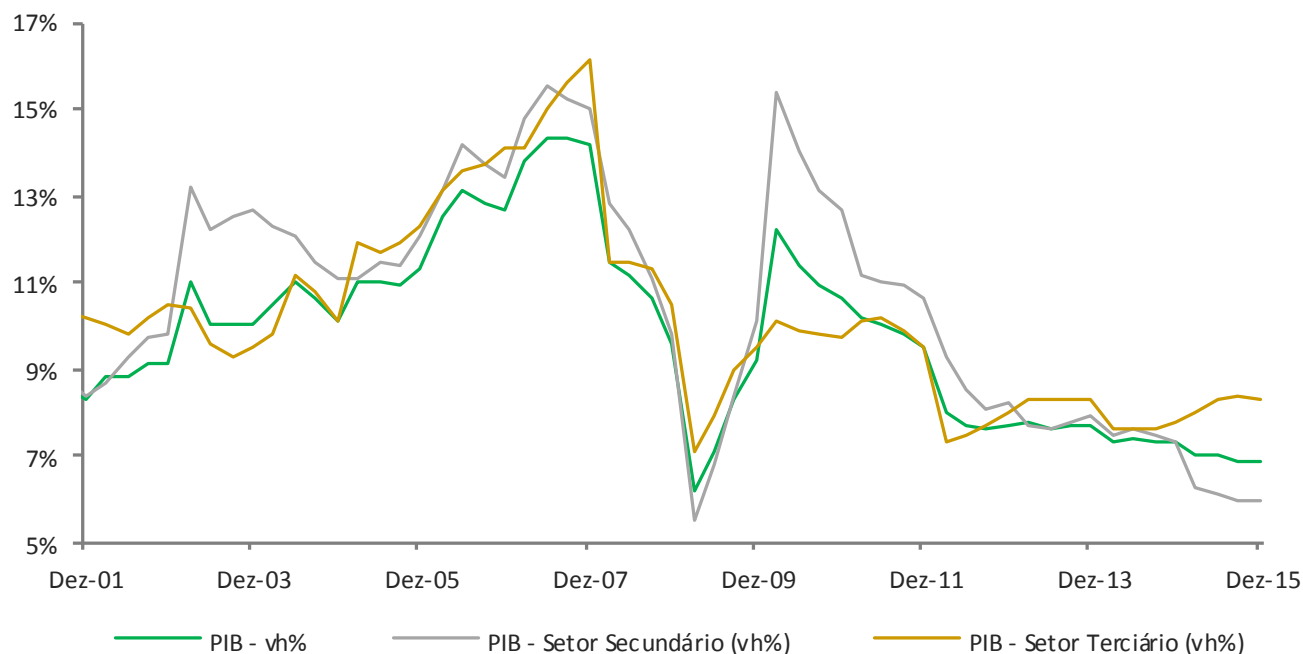


Fonte: Ministry of Economy Trade and Industry

**O PIB japonês registou uma contração de 0,3% no 4º trimestre de 2015, revertendo o crescimento de 0,3% registado no trimestre anterior.** O desempenho da economia nipónica foi motivado pela contração do consumo privado (contributo de -0,5 p.p.), que suplantou o contributo do investimento fixo, um comportamento expectável, atendendo ao crescimento marginal da produção industrial e à contração das vendas a retalho, no trimestre. As exportações líquidas contribuíram com 0,1 p.p. no trimestre. Antecipa-se uma recuperação do consumo privado em 2016, suportado por crescimentos salariais.

## I. Enquadramento Internacional - China

China: Crescimento Económico (vh%)



Fonte: NBS

A economia da China cresceu 6,8% em termos homólogos no 4º trimestre de 2015, um desempenho inferior ao esperado e ao observado no trimestre anterior (6,9%). No cômputo anual, a economia cresceu 6,9%, face ao objetivo de “aproximadamente 7%” definido pelas autoridades chinesas. O crescimento em 2015 foi o mais frágil desde 1990, após 7,3% em 2014. A economia revela, ainda assim, um **desempenho positivo dos serviços e consumo, o que originou um acréscimo do peso do setor terciário para 50,5%** (2,4 p.p. acima de 2014).

## I. Enquadramento Internacional - China

As autoridades chinesas divulgaram, no passado dia 5 de março, **os objetivos macroeconómicos para o ano de 2016**, sendo identificáveis algumas alterações face a 2015.

**Foi estabelecido um objetivo de crescimento real do PIB entre 6,5% a 7% para 2016** (em oposição a um ponto de referência fixo), após um crescimento de 6,9% em 2015, abaixo do objetivo de 7% para esse ano. Tal constitui o segundo ano consecutivo de revisão do objetivo de crescimento. Apesar de o intervalo assumido para 2016 ser inferior ao objetivo para 2015, tal representa uma mensagem de manutenção de um nível de crescimento próximo do PIB potencial.

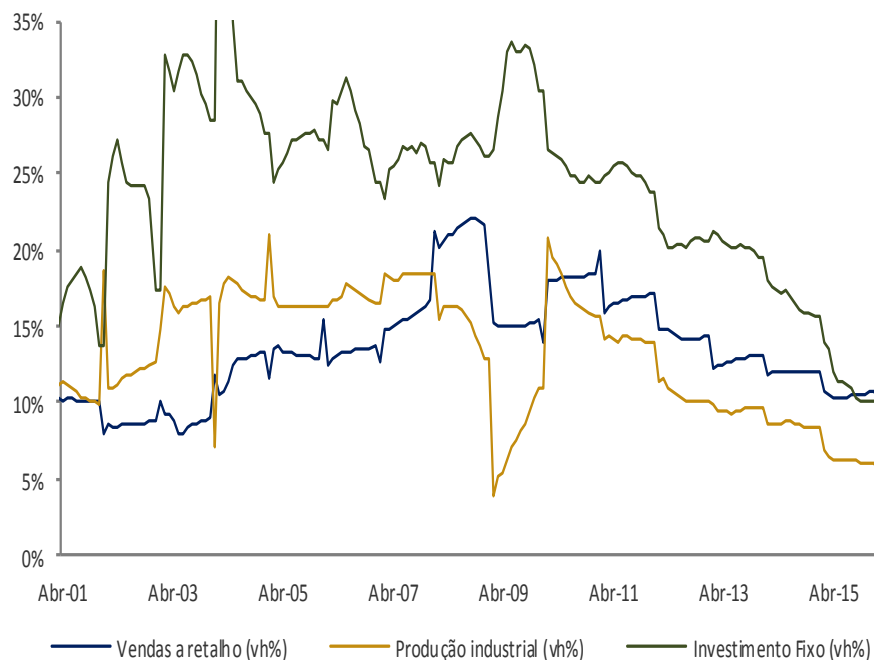
O objetivo de crescimento será **suportado quer pela política orçamental, quer pela política monetária** conduzida pelas autoridades chinesas. No que se refere à primeira ferramenta de política económica, **o Governo deverá permitir que se verifique um aumento défice orçamental, de 2,3% para 3% do PIB**, consubstanciado em benefícios fiscais e num aumento da despesa. Por outro lado, a economia chinesa deverá continuar a beneficiar do **suporte da política monetária, com reflexo num crescimento de 13% da massa monetária**, superior ao objetivo de 12% para 2015 (que foi superado, dado o crescimento de 13,3% desta métrica em 2015).

**O objetivo para a inflação (Índice de Preços no Consumidor) manteve-se inalterado em 3%**, embora seja provável que, à semelhança do ocorrido em 2015, esse objetivo não seja atingido, dado o comportamento desta métrica no passado recente e as pressões deflacionistas do setor produtivo da economia (o Índice de Preços nos Produtores evolui em território negativo há 48 meses consecutivos).

Sem novidade, foi mantido um objetivo de **criação de 10 milhões de empregos**, à semelhança do estabelecido para 2015. Adicionalmente, foi introduzido um objetivo de **crescimento de 13% do financiamento total à economia** (o indicador subiu 12,4% em 2015).

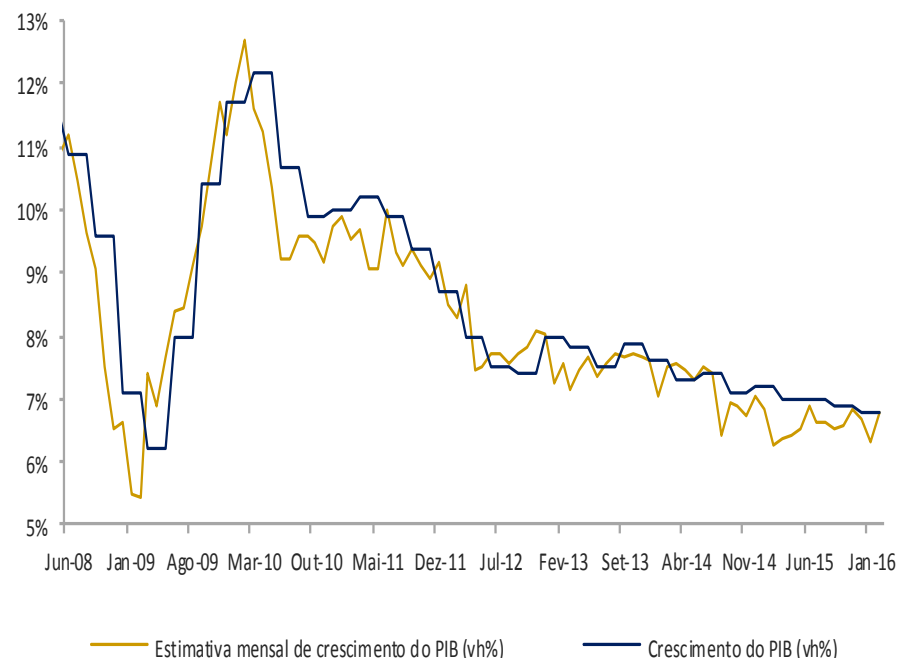
# I. Enquadramento Internacional - China

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



Fonte: NBS

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

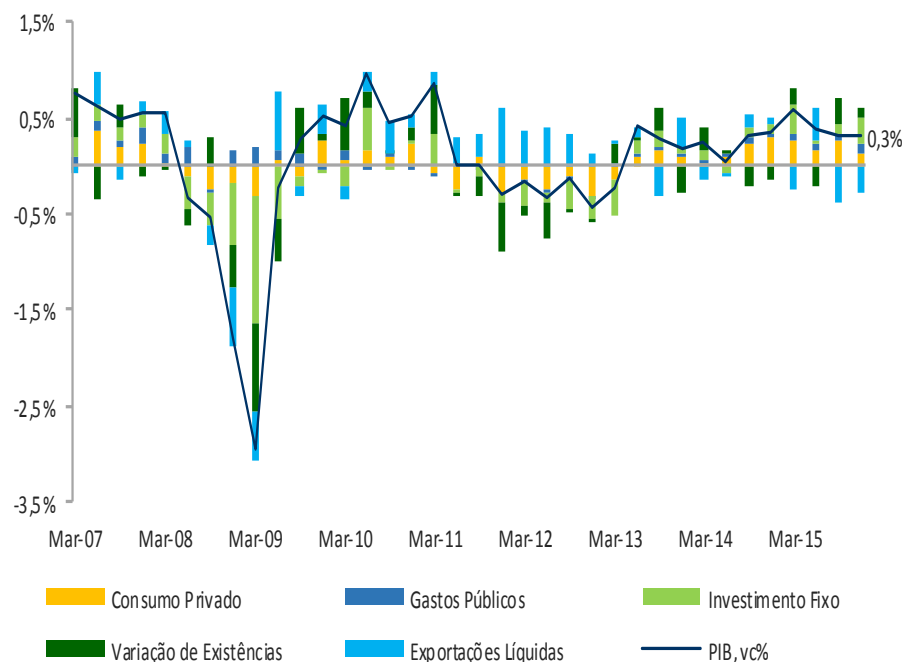


Fonte: Bloomberg, NBS

**Os principais indicadores de atividade da economia chinesa mantiveram, entre janeiro e fevereiro de 2016, o teor frágil que os tem caracterizado no passado recente, embora algumas métricas revelem sinais de estabilização,** suportadas pelas medidas de política monetária introduzidas pelo Banco Popular da China. O crescimento homólogo da produção industrial moderou 0,5 p.p., para 5,4%. O ritmo de crescimento das vendas a retalho conheceu igualmente um abrandamento, de 11,1% para 10,2%. No que se refere ao investimento fixo na economia, o seu crescimento acelerou para 10,2%.

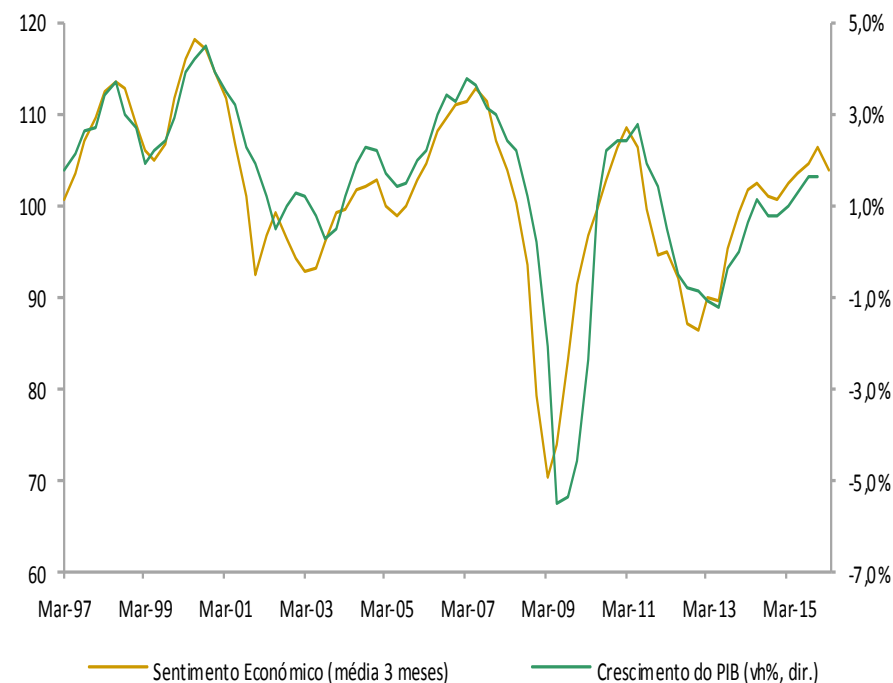
# I. Enquadramento Internacional - Área do Euro

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



Fonte: Eurostat

Área Euro: Indicador de Sentimento Económico e Crescimento do PIB

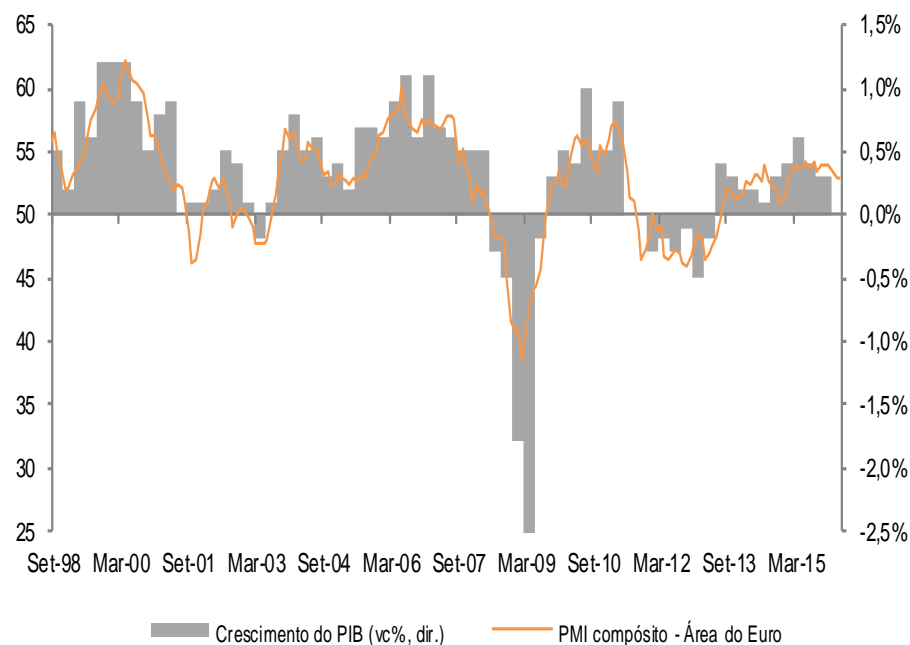


Fonte: Comissão Europeia, Eurostat

**O PIB da área do Euro cresceu 0,3% em cadeia no 4º trimestre de 2015, um ritmo idêntico ao verificado no 3º trimestre do ano.** O contributo das exportações abrandou em 2015, em linha com o abrandamento das trocas comerciais a nível mundial, apesar da depreciação do euro. O contributo do consumo privado abrandou de 0,3% para 0,1% no 4º trimestre, enquanto o investimento em capital fixo cresceu 1,3% em cadeia. **O crescimento homólogo do PIB foi de 1,6%. O indicador de Sentimento Económico encontra-se consistente com manutenção do ritmo de crescimento do PIB no 1º trimestre de 2016.**

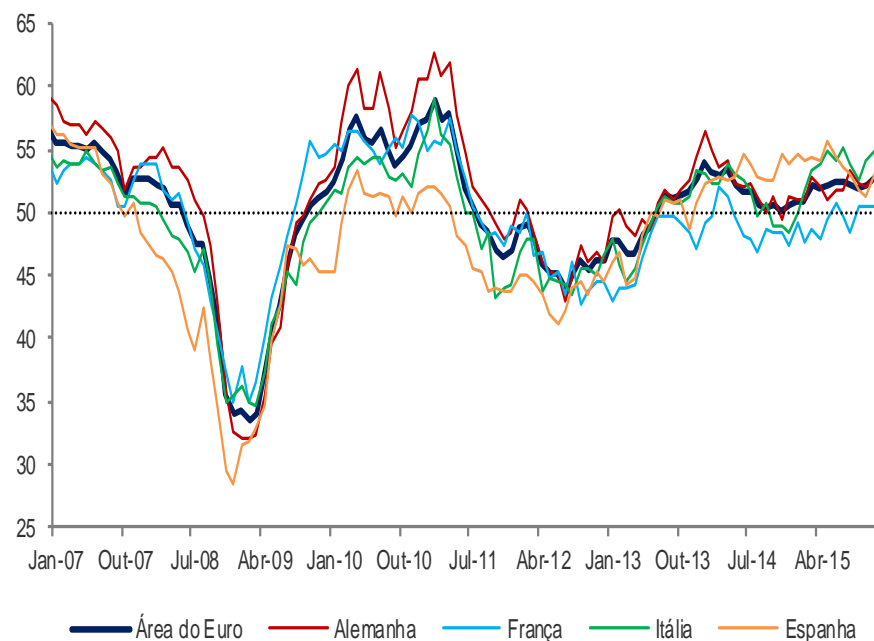
# I. Enquadramento Internacional - Área do Euro

Área do Euro: Crescimento do PIB e PMI composto



Fonte: Markit, Eurostat

Área do Euro: Confiança dos empresários da indústria



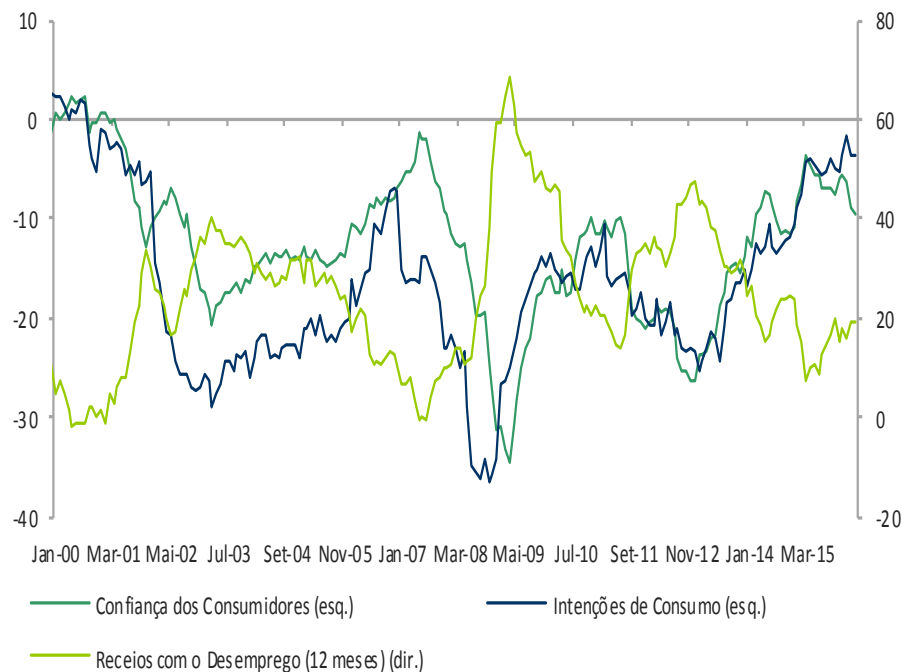
Fonte: Markit

**O PMI composto da área do Euro** (média ponderada da indústria e dos serviços) **caiu 0,1 pontos para 52,9 pontos em março, penalizado pela moderação observada no setor dos serviços, conduzindo o indicador ao nível mais reduzido desde fevereiro de 2015.** O atual nível do PMI encontra-se consistente com uma manutenção do ritmo de crescimento do PIB no 1º trimestre de 2016 (0,3% no 4º trimestre de 2015). **O PMI da indústria subiu 0,4 pontos para 51,6 pontos,** após uma queda de 1,1 pontos no mês anterior. A métrica mantém-se em território de expansão da atividade há 33 meses consecutivos.



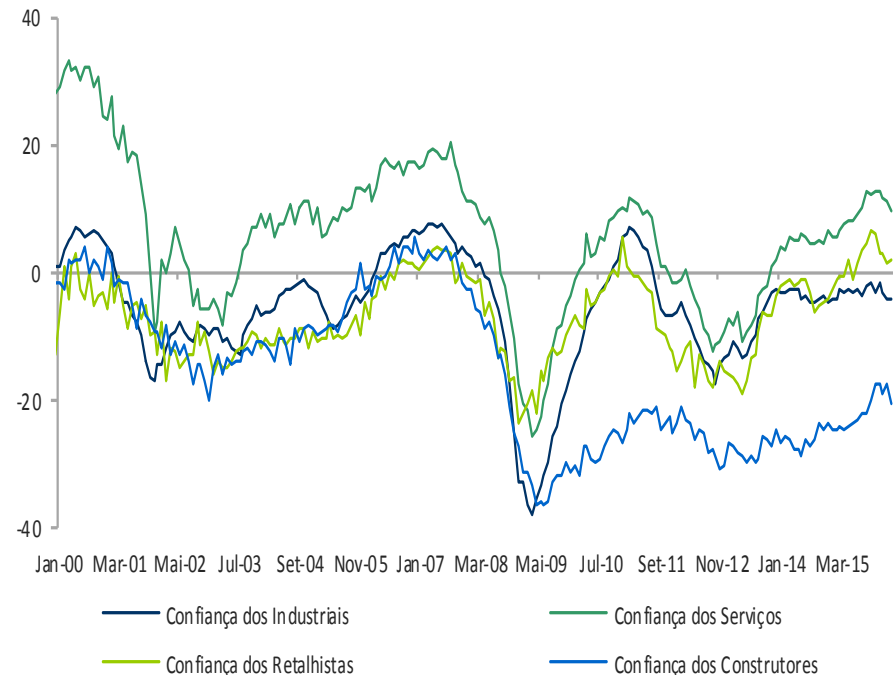
## I. Enquadramento Internacional - Área do Euro

Área Euro: Confiança dos Consumidores



Fonte: Comissão Europeia, Eurostat

Área Euro - Confiança dos Empresários

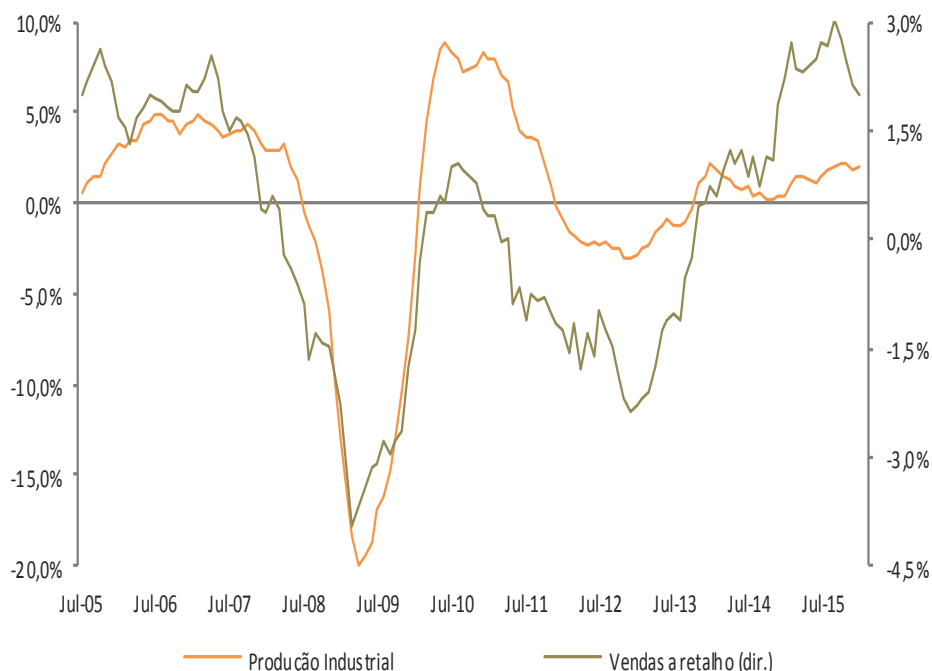


Fonte: Comissão Europeia - Eurostat

**A confiança dos consumidores da área do Euro caiu de -8,8 em fevereiro para -9,7 pontos em março, o que corresponde ao nível mais reduzido desde dezembro de 2014.** Foram visíveis quedas em algumas das principais rubricas, entre as quais as perspetivas económicas e a capacidade de poupança, e um aumento dos receios com o desemprego. Também **a confiança dos empresários caiu no mês, exibindo quedas generalizadas em termos setoriais**, à exceção do setor do retalho, com destaque para o 3º mês consecutivo de deterioração nos setores dos serviços e da indústria.

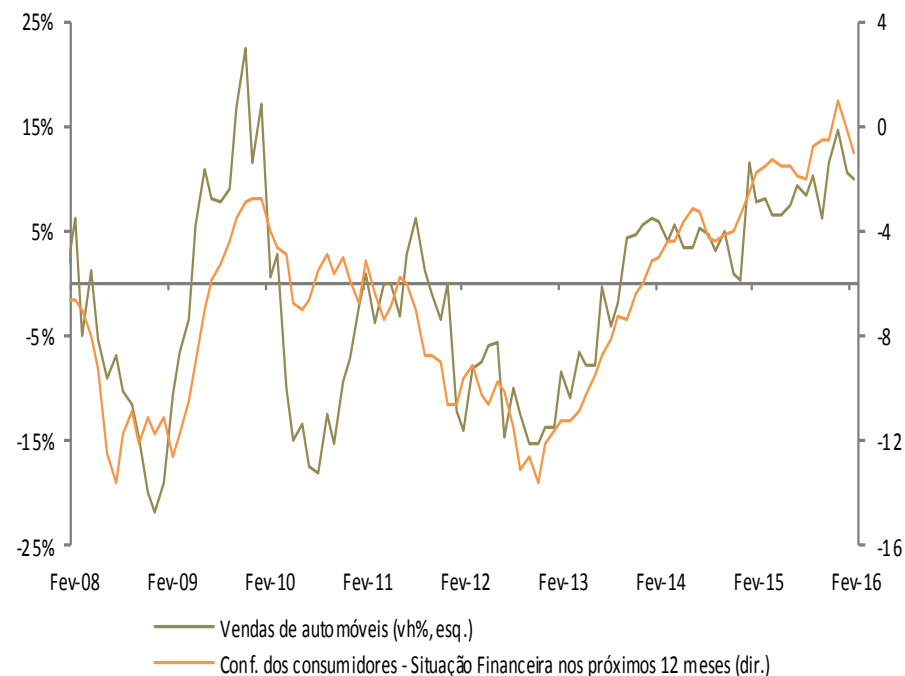
# I. Enquadramento Internacional - Área do Euro

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



Fonte: Eurostat

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

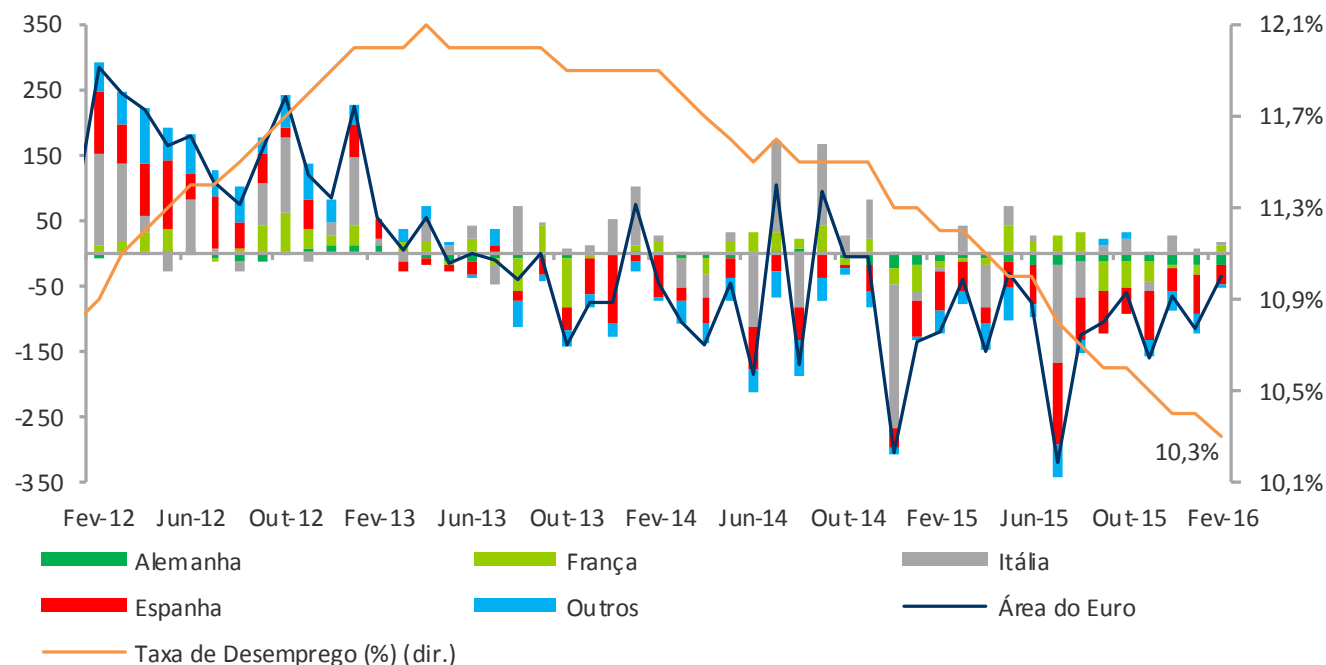


Fonte: Eurostat, Comissão Europeia

**As vendas a retalho da área do Euro cresceram, em janeiro, 0,8% face à média do 4º trimestre de 2015**, tendo, ainda assim registado um abrandamento de 2,1% para 2%, numa ótica homóloga. **A produção industrial registou, em janeiro, o maior crescimento em cadeia em mais de seis anos (2,1%)**, impulsionada pelas rubricas de energia e de bens de capital. O indicador cresceu 3% face ao período homólogo, após 0,9% em dezembro. As **vendas de automóveis desaceleraram** para um crescimento homólogo de 9,8%, em linha com a queda das perspetivas para a situação financeira dos consumidores.

# I. Enquadramento Internacional - Área do Euro

Área Euro: Variação Mensal do Desemprego (vc, milhares) e Taxa de Desemprego

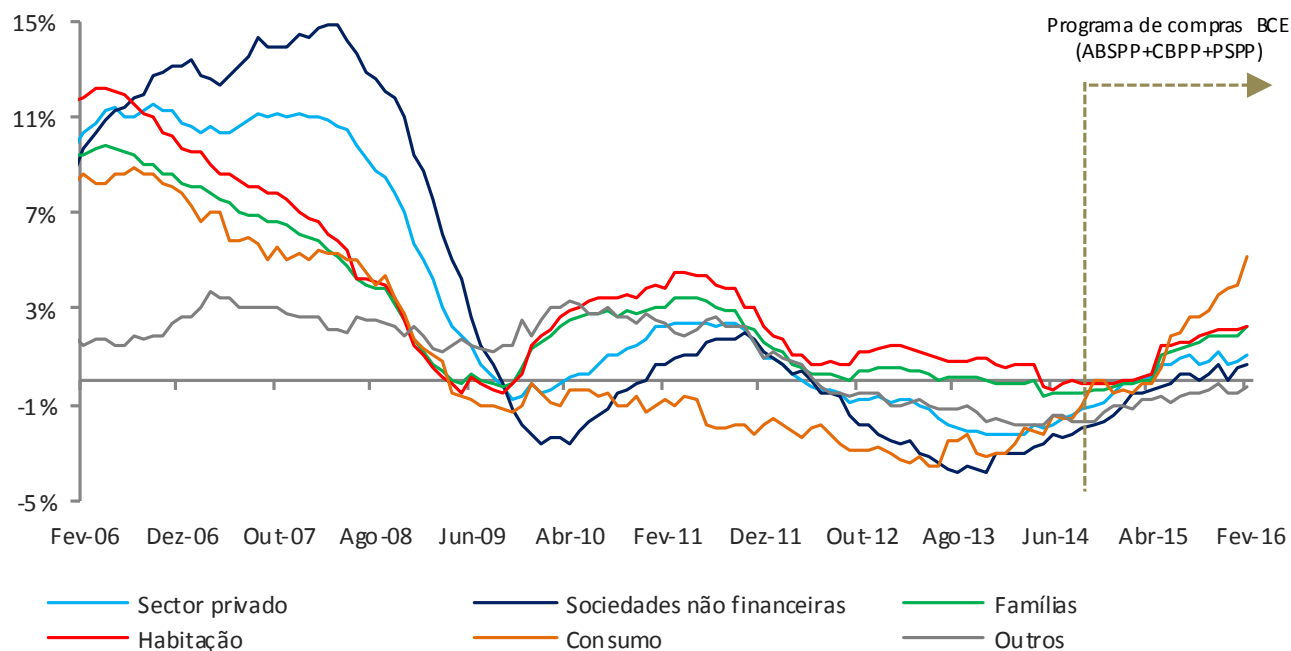


Fonte: Eurostat

**A taxa de desemprego da área do Euro caiu 0,1 p.p. em fevereiro, para 10,3%,** o que corresponde ao **nível mais reduzido desde agosto 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 4,3% na Alemanha e de 20,4% em Espanha. **A queda do desemprego na região (-39 mil pessoas) no mês foi favorecida pela redução do número de desempregados na Alemanha e Espanha, -21 mil e -28 mil pessoas,** pelo 18º e 31º mês consecutivo, respetivamente.

# I. Enquadramento Internacional - Área do Euro

Área Euro: Concessão de crédito (vh%)



Fonte: BCE

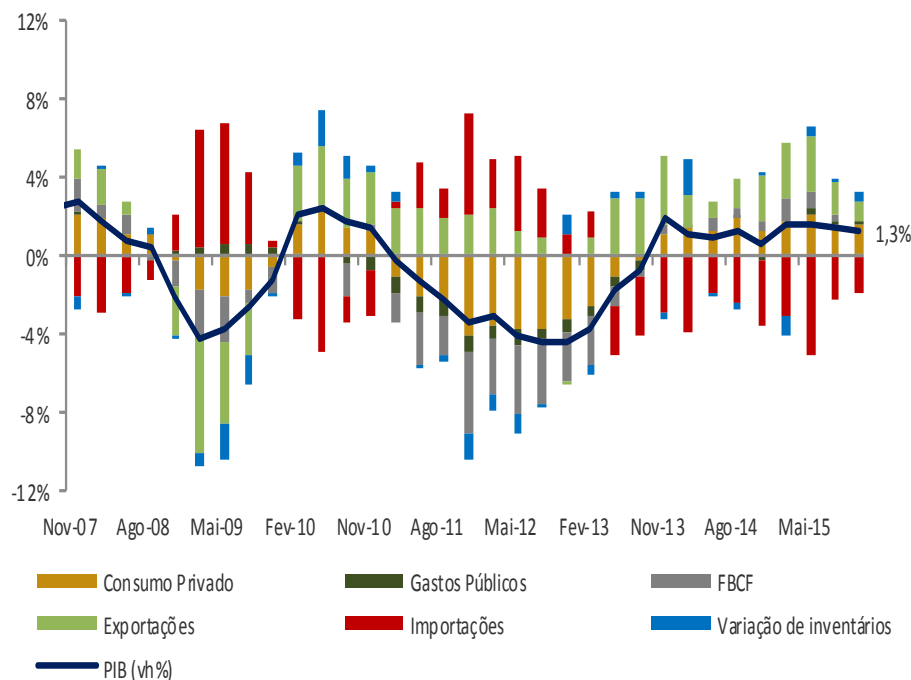
A concessão de **crédito ao setor privado na área do Euro registou um crescimento homólogo de 1,1% em fevereiro de 2016**, após o crescimento de 0,8% alcançado no mês anterior, **atingindo o segundo registo mais elevado desde novembro de 2011**. O crédito a sociedades não financeiras cresceu 0,6% (0,5% em janeiro), mantendo-se assim como a rubrica que exibe o crescimento menos expressivo. O crédito a particulares expandiu-se 2,2% em termos homólogos, favorecido por acréscimos de 2,3% no crédito à habitação e de 5,2% no crédito ao consumo (o mais elevado desde abril de 2008).

## II. Economia Portuguesa

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

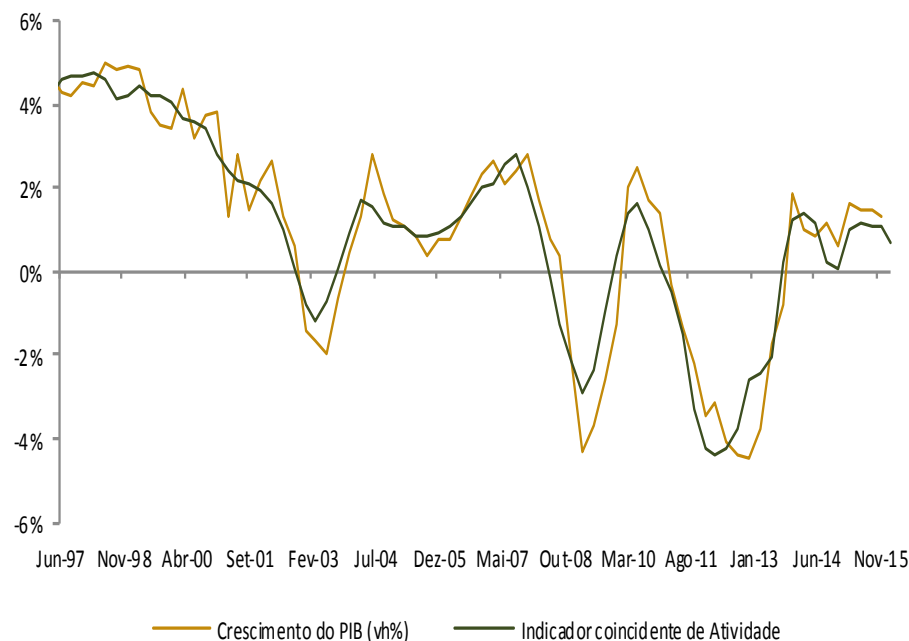
## II. Economia Portuguesa - PIB

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



Fonte: INE

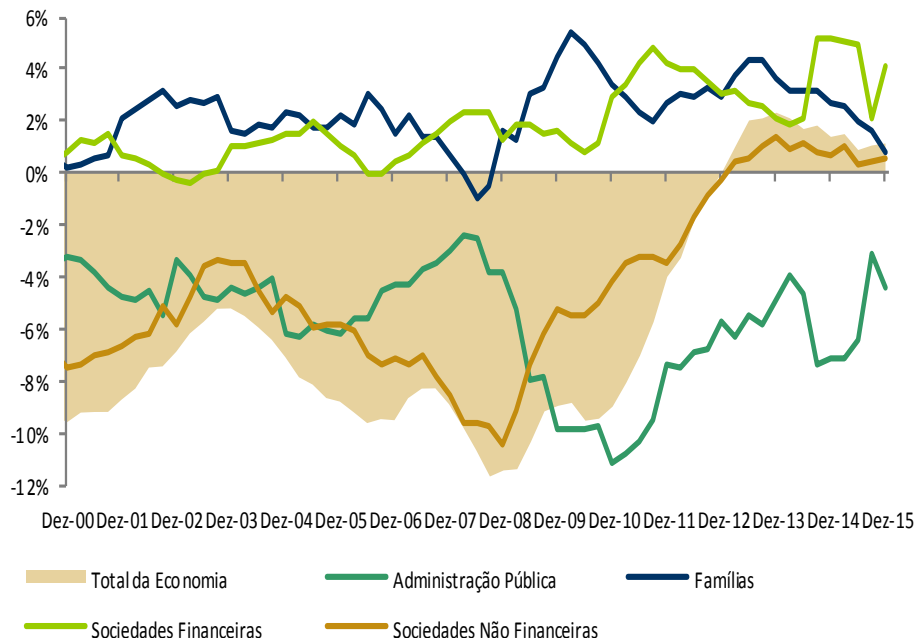
Portugal: Indicador Coincidente da Atividade e Crescimento do PIB (vh%)



Fonte: Banco de Portugal, INE

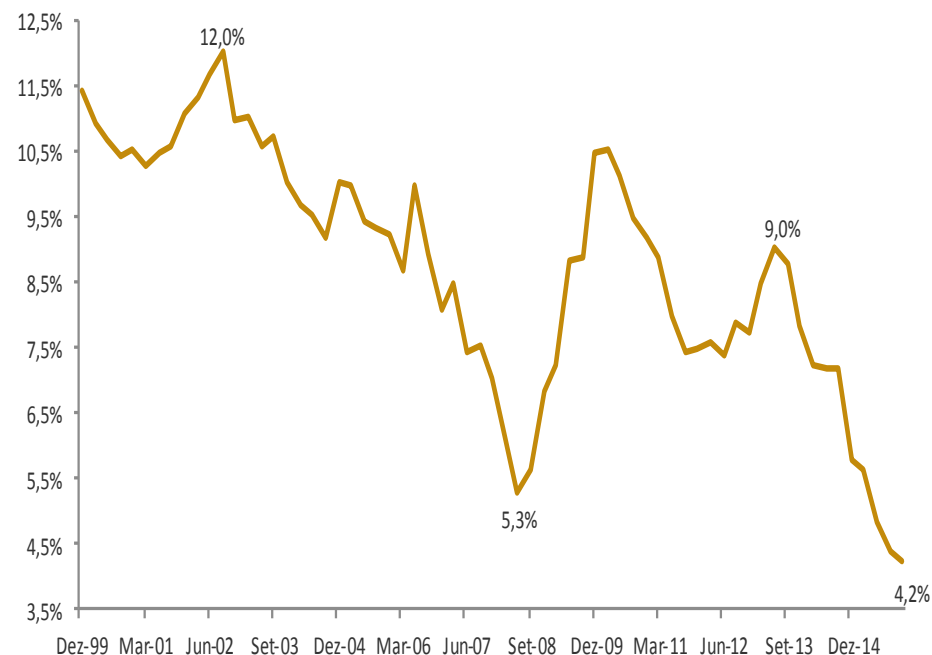
**O PIB de Portugal cresceu 0,2% em cadeia no 4º trimestre de 2015**, uma aceleração face aos 0,1% do 3º trimestre. O ritmo homólogo foi de 1,3%, e o crescimento no ano de 2015 foi de 1,5% (0,9% em 2014). O desempenho em 2015 foi impulsionado pelos contributos do consumo privado (1,7 p.p.) e do investimento em capital fixo (0,6 p.p.). O contributo da procura externa foi negativo (-1 p.p.), devido ao crescimento de maior magnitude das importações. O indicador coincidente de atividade encontra-se **consistente com um abrandamento da taxa de crescimento do PIB no 1º trimestre de 2016**.

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)

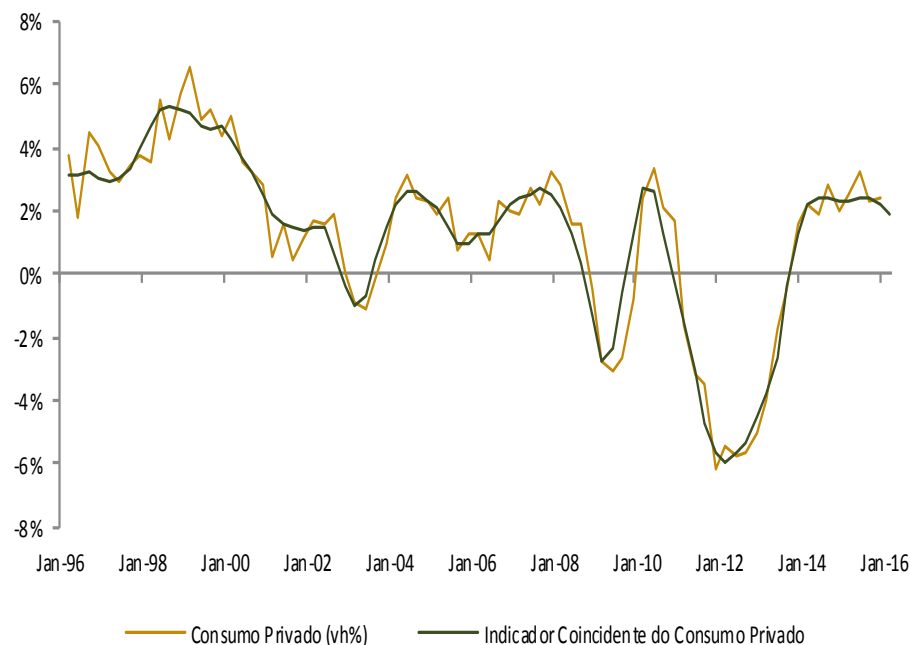


Fonte: INE

**A capacidade de financiamento da economia portuguesa permaneceu inalterada no 4º trimestre de 2015, em 1,1% do PIB, verificando-se um aumento de 0,1 p.p. nas SNFs, para 0,6% do PIB, enquanto o saldo das sociedades financeiras aumentou 2 p.p. para 4,2%. A necessidade de financiamento das Adm. Públicas aumentou para 4,4%, refletindo a resolução do Banif, com um impacto de 1,4% do PIB. A capacidade de financiamento das famílias caiu pelo 5º trimestre, para 0,8%, acompanhando a queda da poupança, com a respetiva taxa a cair para mínimos históricos, 4,2% do rendimento disponível.**

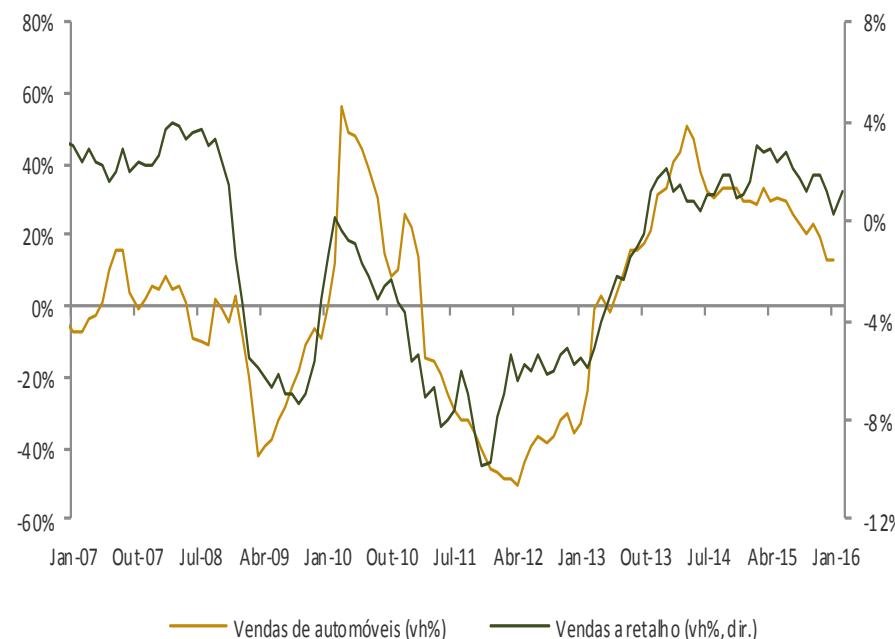
## II. Economia Portuguesa - Consumo Privado

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



Fonte: Banco de Portugal, INE

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



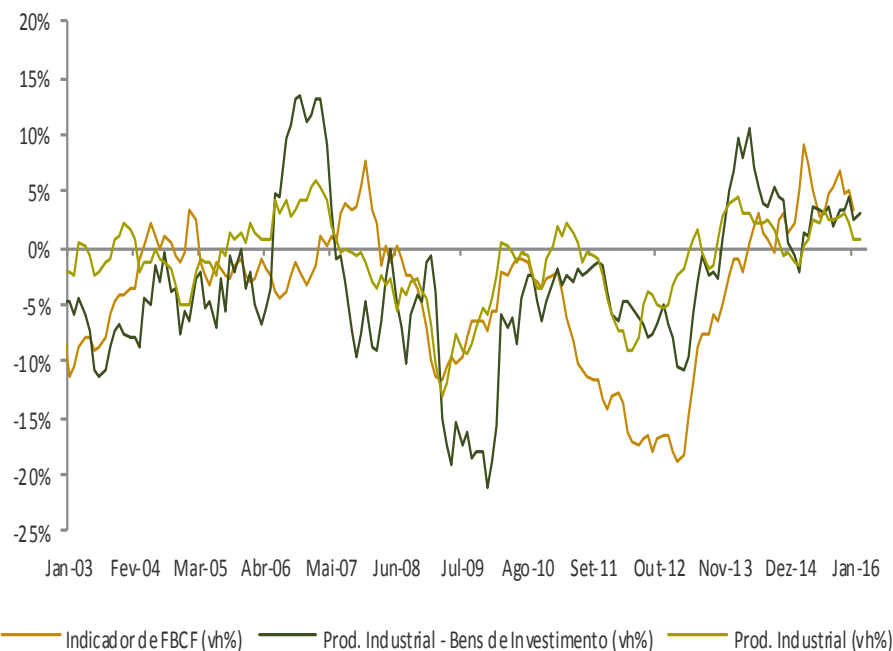
Fonte: INE, ACAP

**Os indicadores de consumo privado revelaram comportamentos divergentes.** As vendas a retalho (reais) subiram em cadeia pelo 2º mês consecutivo em fevereiro, fomentadas quer pelos gastos em produtos alimentares, como não alimentares. Face à média do 4º trimestre de 2015, **entre janeiro e fevereiro, as vendas a retalho cresceram 5% em cadeia e 1,2% em termos homólogos.** Inversamente, a confiança dos consumidores permaneceu inalterada em março, enquanto o **indicador coincidente para o consumo privado desceu pelo 2º mês** em fevereiro, para 1,9%, o nível mais reduzido em 26 meses.



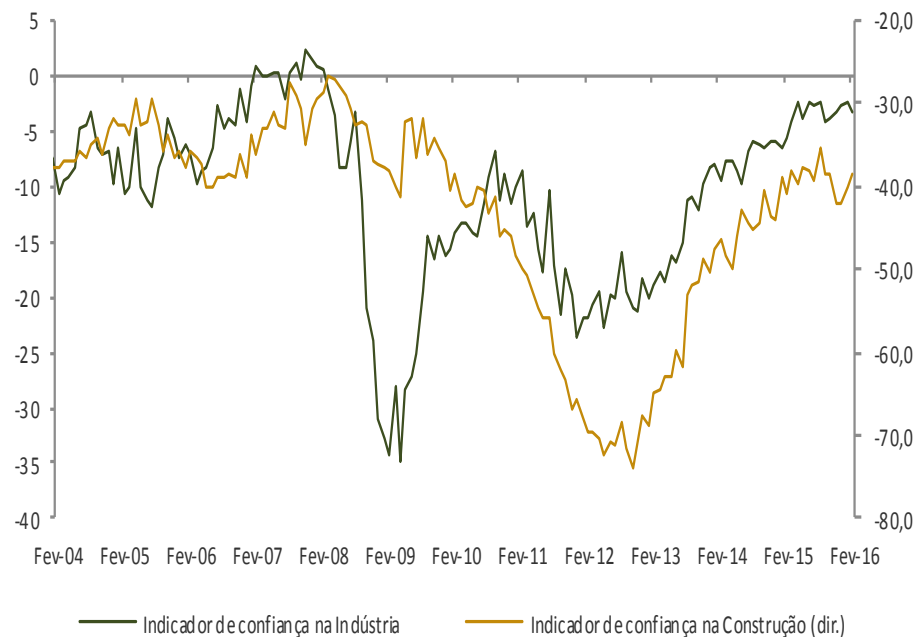
## II. Economia Portuguesa - Investimento

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



Fonte: INE

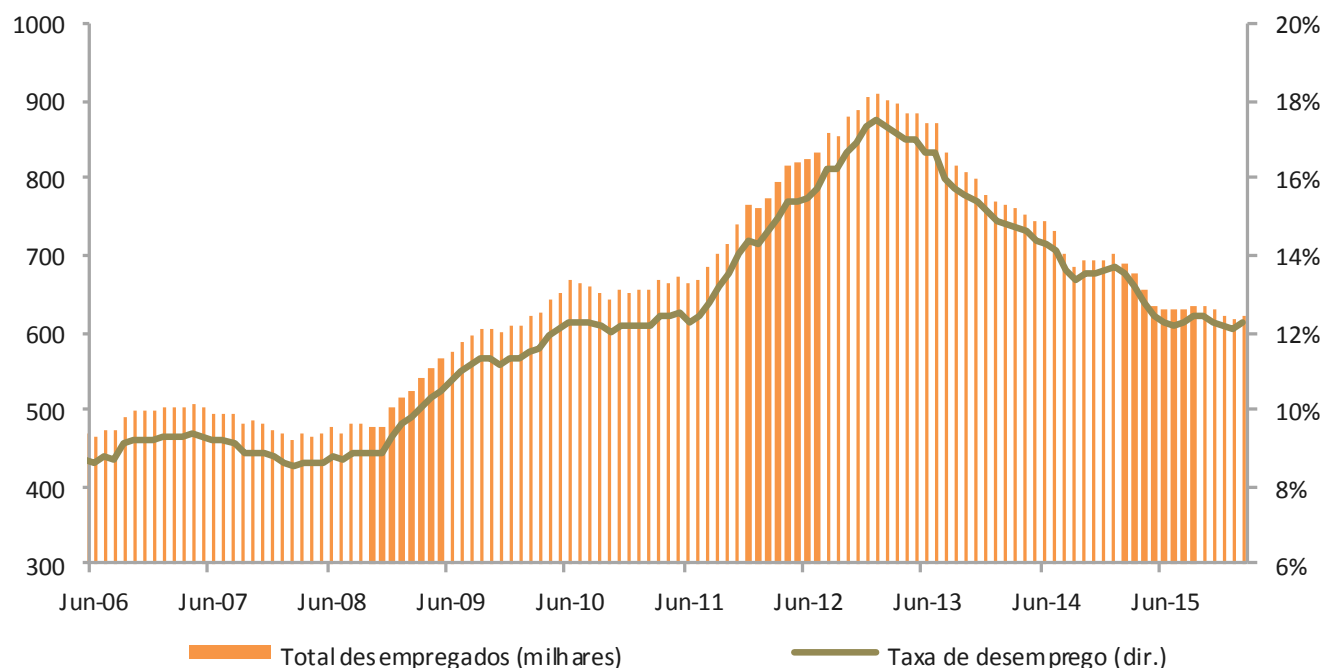
Portugal: Indicadores de Confiança na Indústria e na Construção



Fonte: INE

As principais **métricas de investimento permaneceram frágeis nos primeiros meses de 2016**, à semelhança do observado na 2ª metade de 2015. **O indicador de FBCF caiu de forma acentuada em janeiro**, enquanto o crescimento homólogo da **produção industrial abrandou** para 0,8% em fevereiro, apesar da aceleração da componente de **bens de investimento** (o crescimento médio desta rubrica, em cadeia, em janeiro e fevereiro encontra-se, ainda assim, abaixo da média do 4º trimestre). **A confiança dos industriais caiu, em fevereiro, pelo 2º mês consecutivo, para mínimos de 12 meses.**

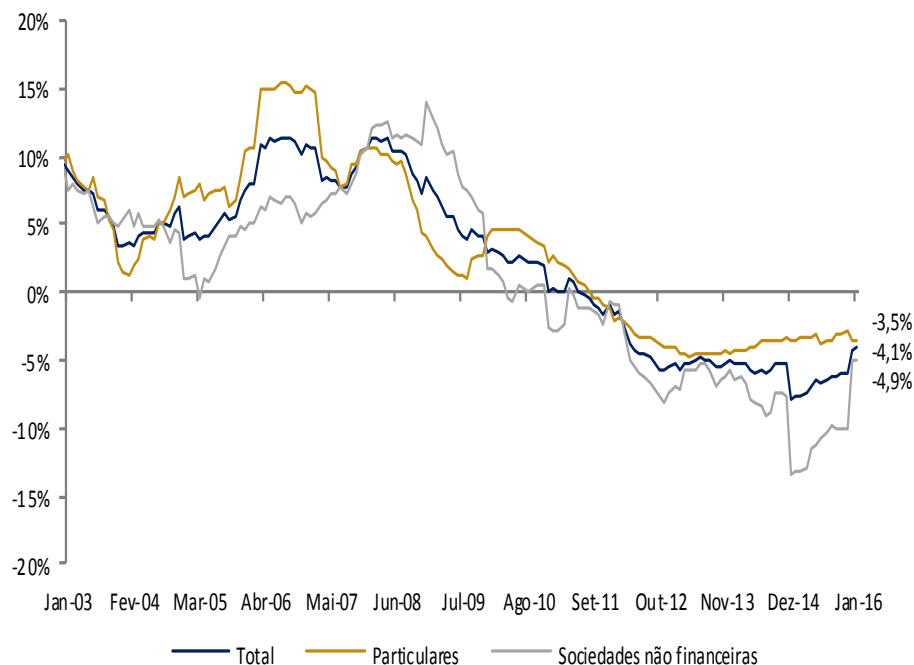
Portugal: Desemprego Registrado (milhares) e Taxa de desemprego (%)



Fonte: IEFP, Eurostat

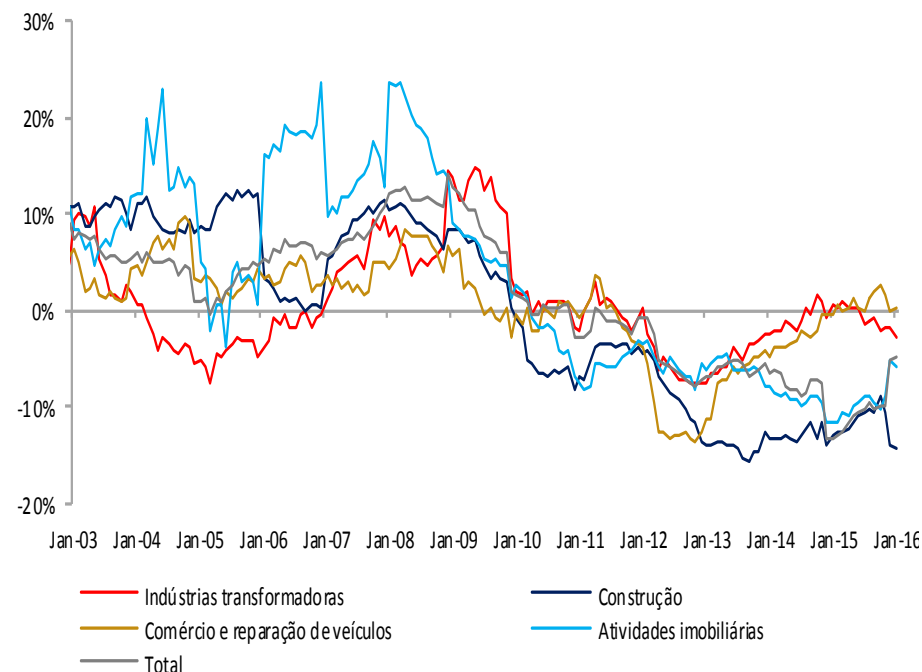
Segundo o INE, a estimativa provisória da **taxa de desemprego para fevereiro de 2016 foi de 12,3%, um aumento de 0,2 p.p. face a janeiro de 2016**. Em termos homólogos, registou-se uma diminuição de 1,2 p.p.. Foi visível um aumento de 0,9% do número de desempregados em fevereiro (+5500), para um total de 622 mil pessoas, após quatro meses consecutivos de quedas. A população empregada caiu 0,3% no mês e aumentou 0,2% face ao período homólogo. Segundo o IEFP, **o número de ofertas de emprego foi de 17,7 mil em outubro, +14,6% face a janeiro e +1,9% face ao período homólogo**.

Portugal: Concessão de crédito (stock , vh%)



Fonte: Banco de Portugal

Portugal: Crédito a sociedades não financeiras (vh%)



Fonte: Banco de Portugal

O stock de **crédito ao setor privado caiu 0,2% em cadeia e 4,1% numa ótica homóloga, em janeiro**, encontrando-se 21,7% abaixo do registo de dezembro de 2010. Registaram-se **quedas na totalidade dos segmentos, exceto no crédito ao consumo** (+1% face janeiro de 2015). O crédito a sociedades não financeiras permanece o segmento mais penalizado, embora apresente variações homólogas progressivamente menos negativas. Considerando os quatro setores mais significativos, conclui-se que o **crédito a SNF se encontra penalizado pelo financiamento aos setores da construção e do imobiliário**.

Período: fevereiro

€ Milhões

	Saldo		Receita		Despesa		Variação Homóloga Acumulada (%)	
	fev-2015	fev-2016	fev-2015	fev-2016	fev-2015	fev-2016	Receita	Despesa
Administração Central e Segurança Social	-269,0	-107,8	11.315,8	11.623,7	11.584,9	11.731,5	2,7	1,3
Administração Central (AC)	-651,0	-690,2	8.897,7	9.076,5	9.548,7	9.766,7	2,0	2,3
Subsetor Estado / Serviços integrados	-962,9	-1.205,9	6.948,6	7.104,7	7.911,4	8.310,7	2,2	5,0
Serviços e Fundos Autónomos	311,9	515,7	4.448,7	4.606,9	4.136,8	4.091,1	3,6	-1,1
do qual: Entidades Públicas Reclassificadas (EPR)	-204,4	-64,1	1.210,3	1.310,0	1.414,7	1.374,1	8,2	-2,9
Segurança Social	382,0	582,4	4.183,5	4.280,2	3.801,5	3.697,8	2,3	-2,7
Administração Regional	-43,4	-12,7	333,4	345,0	376,8	357,8	3,5	-5,0
Administração Local	83,1	135,7	888,8	898,6	805,7	762,9	1,1	-5,3
<b>Administrações Públicas - universo total</b>	<b>-229,3</b>	<b>15,2</b>	<b>11.983,2</b>	<b>12.334,3</b>	<b>12.212,5</b>	<b>12.319,2</b>	<b>2,9</b>	<b>0,9</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

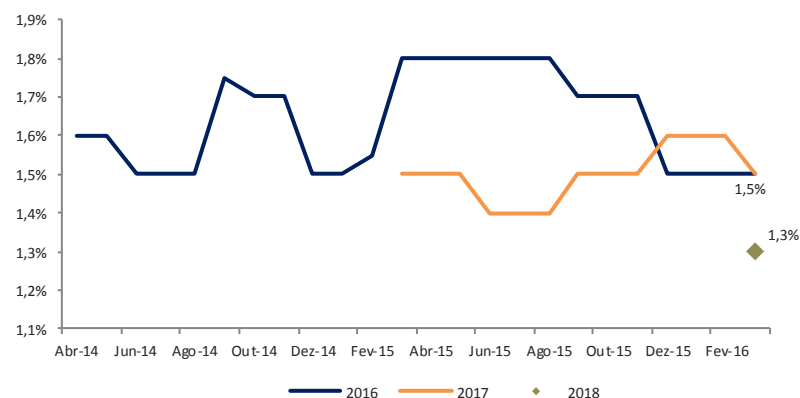
**A execução orçamental de fevereiro das Administrações Públicas evidenciou um saldo global de €15,2 milhões, o que compara com €-229,3 milhões no período homólogo**, decorrente de aumentos de 2,9% da receita e de 0,9% da despesa. Por outro lado, o saldo primário registou um excedente de €1532 milhões (acréscimo de €593 milhões face ao período homólogo). A receita da Administração central aumentou 2%, não obstante a contração das receitas fiscais (-0,7%), enquanto a despesa aumentou 2,3%, devido ao aumento dos encargos associados aos juros da dívida pública (dado o diferente perfil de pagamento de juros de Obrigações do Tesouro), e à evolução das despesas com pessoal. **No subsetor Estado, registou-se uma deterioração de 25,2% face ao período homólogo, para um saldo de €-1206 milhões, decorrente de aumentos de 2,2% e de 5% da Receita e da Despesa Efetiva**, respetivamente. O saldo primário fixou-se em €218 milhões.

## 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
	Fev-16	Nov-15	Fev-16	Mar-16	Fev-16	Abr-15	Fev-16	Nov-15	Fev-16	Mar-16	Abr-15	Ago-15	Mar-16	Fev-16	Ago-15	Fev-16	Ago-15
<b>PIB real (vh%)</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,2%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,2%</b>
Consumo Privado	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%	2,4%	1,9%	1,3%	1,5%	1,8%	1,9%	2,1%	1,3%	1,3%	2,1%	1,1%	2,1%	1,1%
Gastos Públicos	0,0%	0,5%	0,3%	1,1%	0,2%	0,1%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,1%	0,8%	0,6%	0,2%	0,7%	0,2%	0,5%
FBCF	3,0%	3,0%	3,9%	0,7%	4,9%	4,4%	2,5%	2,6%	4,7%	4,5%	4,9%	2,4%	4,5%	4,9%	2,4%	5,0%	2,4%
Exportações - bens e serviços	3,9%	5,9%	4,8%	2,2%	4,3%	5,5%	4,8%	5,5%	5,3%	5,1%	5,7%	4,5%	4,8%	5,7%	4,4%	5,8%	4,3%
Importações - bens e serviços	3,8%	6,0%	5,3%	2,1%	5,5%	5,3%	5,0%	5,4%	6,0%	5,6%	5,4%	4,8%	4,9%	5,4%	4,6%	5,7%	4,5%
Contributos para o PIB (%)																	
Procura Interna e variação existências	1,5%	-	1,8%	1,4%	2,2%	1,9%	1,4%	-	2,0%	2,0%	2,2%	1,4%	1,7%	2,2%	1,3%	2,2%	1,3%
Exportações líquidas	0,0%	0,0%	-0,1%	0,1%	-0,4%	0,1%	-0,2%	0,0%	-0,2%	-0,3%	0,2%	-0,2%	-0,1%	0,2%	-0,1%	0,2%	-0,1%
IHPC	0,7%	0,7%	0,7%	0,5%	1,2%	1,3%	1,2%	1,0%	1,1%	1,4%	1,4%	1,6%	1,6%	1,4%	1,7%	1,4%	1,7%
Taxa de desemprego (%)	11,5%	11,3%	11,7%	-	11,3%	12,7%	11,0%	10,6%	10,8%	-	12,1%	12,0%	-	11,6%	11,6%	11,1%	11,2%
Saldo Orçamental do SPA (% PIB)	-3,2%	-2,8%	-3,4%	-	-2,2%	-1,8%	-2,8%	-2,6%	-3,5%	-	-1,1%	-2,4%	-	-0,6%	-2,4%	0,2%	-2,4%
Dívida Pública do SPA (% PIB)	128,2%	127,9%	128,5%	-	125,8%	121,8%	126,0%	127,4%	127,2%	-	116,6%	120,4%	-	112,1%	119,4%	107,6%	118,6%
Balança Corrente (% PIB)	2,1%	0,5%	1,1%	2,9%	0,9%	2,0%	1,6%	0,2%	1,1%	2,3%	2,2%	0,3%	2,3%	2,4%	0,1%	2,7%	0,1%

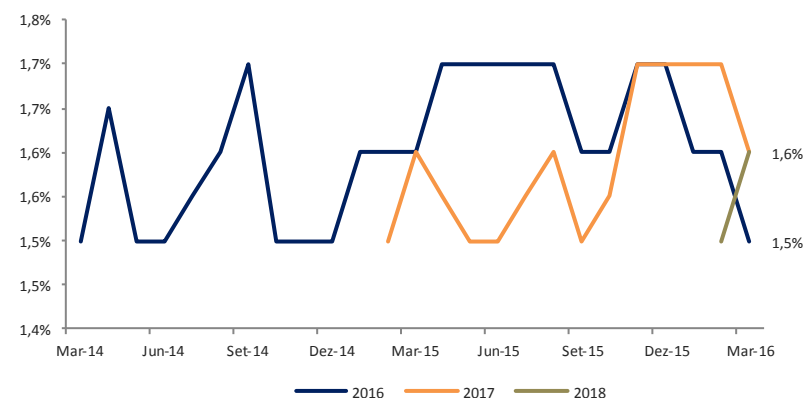
Fontes: Gabinete de Estratégia e Estudos - Ministério da Economia, Fundo Monetário Internacional (FMI): Second post-program Monitoring discussions 06/08/2015, Third post-program Monitoring discussions 04/02/2016, Country Report Portugal 18/05/2015, World Economic Outlook 06/10/2015; OCDE, Economic Outlook, 09/11/2015; Comissão Europeia (CE): "European Economic Forecast Winter 2016", 02/2016; BdP - Boletim Económico de outubro, 07/10/2015; Boletim Económico de dezembro, 09/12/2015; Ministério das Finanças (MF): OE - Orçamento de Estado 2016, fevereiro 2016; Programa de Estabilidade (PE), 17/04/2015

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

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

Tal como antecipado, o BCE procedeu, na mais recente reunião de política monetária (10/03/2016), à **expansão do caráter expansionista da sua política monetária. No entanto, fê-lo de forma mais expressiva do que o antecipado.**

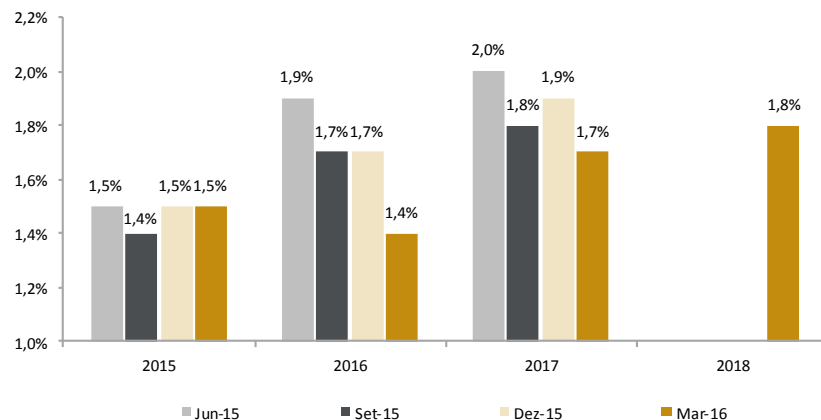
O BCE procedeu à introdução de um conjunto de medidas de índole monetária convencional e não convencional, com o **desígnio de estímulo à concessão de crédito, suporte à recuperação económica da região e de convergência da inflação para o seu objetivo** (inflação próxima, mas abaixo de 2%). Entre as medidas anunciadas, destaque para:

1. **Redução da taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento, da taxa de juro da facilidade permanente de cedência marginal de liquidez e da taxa de juro da facilidade permanente de depósito**, em 5p.b., 5p.b. e 10 p.b., para 0,25%, 0% e -0,4%, respetivamente;
2. **Aumento das compras mensais** realizadas ao abrigo do programa de compra de ativos, **de 60 para €80 mil milhões**;
3. **Elegibilidade**, no âmbito do programa de compras de ativos, **de obrigações com *rating investment grade***, denominadas em euros, emitidas por sociedades não bancárias estabelecidas na área do Euro;
4. **Lançamento**, a partir de junho, **de uma nova série de 4 operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (TLTRO II)**, cada uma com um prazo de 4 anos. As operações deverão proporcionar financiamento até março de 2021 a uma taxa de juro que pode ser tão reduzida quanto a taxa de juro aplicável à facilidade permanente de depósito (-0,4%), sujeita ao financiamento líquido concedido à economia entre fevereiro de 2016 e janeiro de 2018.

As **medidas introduzidas deverão resultar numa pressão descendente adicional nas taxas de juro** no mercado monetário e numa **queda e redução adicional da inclinação das curvas de rendimentos**. A elegibilidade de obrigações empresariais não bancárias deverá constituir um fator positivo para os prémios de risco destes ativos, e das classes de ativos de maior risco, de forma mais generalizada, enquanto **a nova série de TLTROs significará a garantia de financiamento a taxas de juro nulas ou negativas para o sistema bancário, um fator positivo face aos elevados montantes de reembolsos previstos para 2016.**

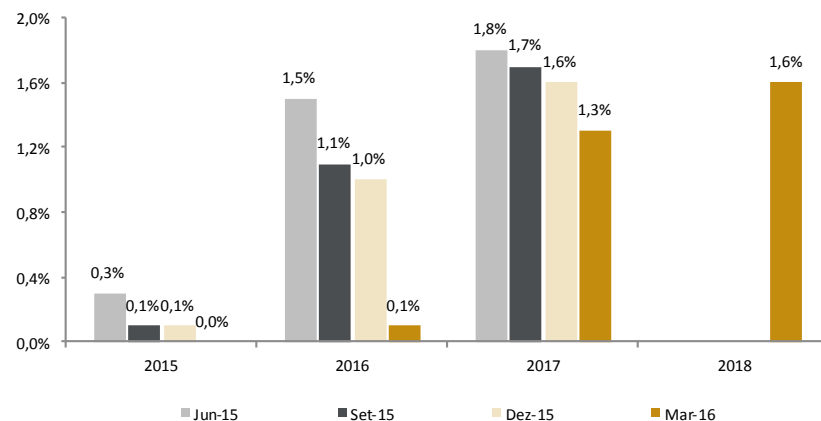
## III. Política Monetária - Banco Central Europeu (BCE)

Área do Euro: Crescimento do PIB (vh%)



Fonte: BCE

Área do Euro: IHPC - Inflação (vh%)

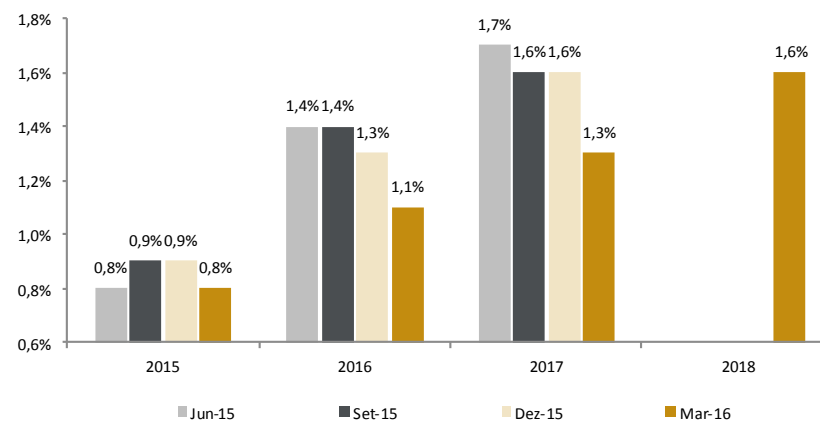


Fonte: BCE

O BCE procedeu à atualização das suas estimativas económicas na reunião de março, com destaque para a **revisão em baixa das estimativas de crescimento e de inflação**.

A **revisão do crescimento do PIB reflete o menor *momentum*** da economia da região (moderação de dados reais e de confiança), o abrandamento da economia mundial, e a apreciação da taxa de câmbio efetiva do euro. **As estimativas para a inflação foram revistas em baixa, refletindo a queda da cotação do petróleo**. Apesar de o BCE projetar uma aceleração da inflação entre 2016 e 2018, as estimativas apontam para uma manutenção desta métrica abaixo do objetivo do BCE.

Área do Euro: IHPC - Inflação subjacente (vh%)

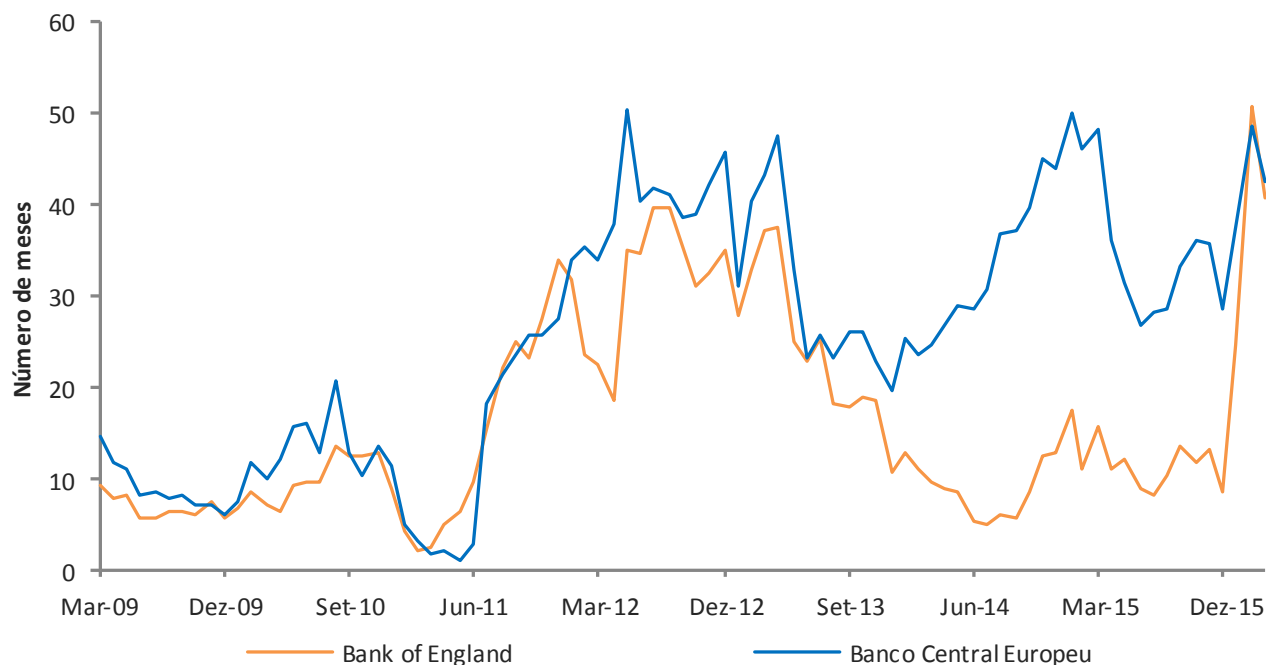


Fonte: BCE



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

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



Fonte: Morgan Stanley

A subida da taxa de referência da Fed acentuou a diferenciação da atuação dos principais bancos centrais mundiais. Se, por um lado, o **mercado antecipa que a Fed proceda a um novo aumento da taxa diretora em 2016**, por outro lado, a **comunicação da Reserva Federal aponta para um nível médio ponderado de 1% no final de 2016** (aproximadamente duas subidas de taxas). No que se refere à atuação do **Banco Central de Inglaterra e do Banco Central Europeu, antecipa-se que procedam à 1ª subida de taxas ao longo dos próximos 40 meses**, ou seja, até ao 3º trimestre de 2019.

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

**Após proceder à primeira subida de taxas diretoras em quase 10 anos no *Federal Open Market Committee (FOMC)* de dezembro** (+25 pontos base, para um intervalo entre 0,25% e 0,5%), a instituição optou por manter a sua política monetária inalterada nas duas reuniões que se seguiram, ocorridas em janeiro e março, no seguimento dos riscos associados aos desenvolvimentos económicos e financeiros a nível global.

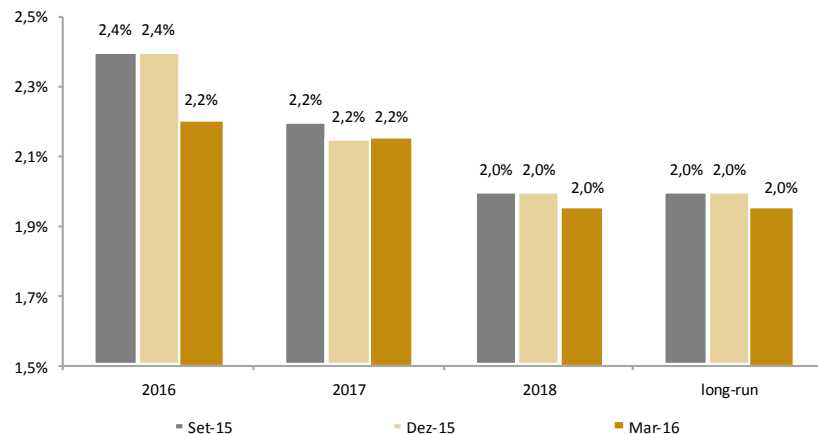
Na reunião de março, o FOMC salientou o crescimento moderado da atividade económica, a robustez dos indicadores de emprego, que evidencia a recuperação do mercado de trabalho e, em particular, **a aceleração da inflação nesta economia, refletindo a aceleração das métricas de inflação subjacente para níveis mais próximos do objetivo do banco central (2%).**

A atuação da instituição refletiu a retórica do banco central, de um processo gradual de normalização de 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).

No que se refere às projeções dos membros do FOMC para o comportamento das taxas diretoras entre 2016 e 2018, **foram visíveis revisões em baixa face às estimativas anteriores, revelando um processo mais lento de convergência para o nível de taxas de juro de longo prazo.** Os *policy makers* consideram adequada, em média, a ocorrência de duas subidas (de 25 p.b.) em 2016, para 1%, e aproximadamente quatro subidas em 2017 e em 2018, para 2% e 3%, respetivamente. A tendência apresentada encontra-se consistente com uma convergência para uma taxa de juro de longo prazo, de 3,3%.

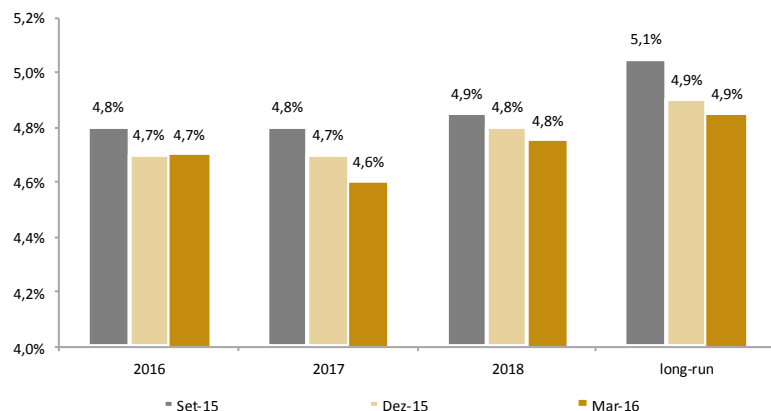
Segundo a Fed, a **política de reinvestimento do capital reembolsado aquando da maturidade dos títulos em carteira deverá manter-se até uma maior normalização do nível de taxas diretoras**, o que deverá contribuir para que a dimensão do balanço do banco central permaneça estável e, conseqüentemente, que as condições de política monetária permaneçam acomodáticas.

EUA: Estimativa de Crescimento do PIB (vh%, 4ºT/4ºT) - pontos intermédios dos intervalos



Fonte: FED

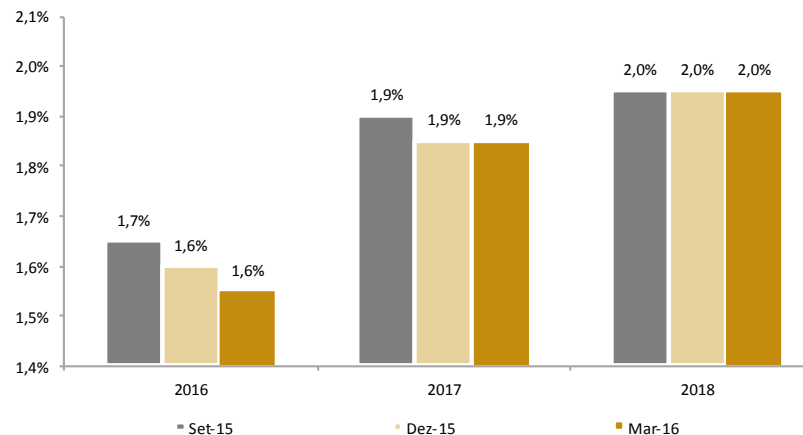
EUA: Estimativa da Taxa de Desemprego (média no último trimestre do ano) - pontos intermédios dos intervalos



Fonte: FED

O FOMC atualizou **as suas estimativas económicas** na reunião de março. Estas sofreram revisões em baixa marginais, em particular para 2016. A estimativa para o **crescimento do PIB** em 2016 foi revista em baixa para 2,2%, com a Reserva Federal a antecipar uma moderação desta métrica para um registo próximo de 2% até 2018. As estimativas **para a taxa de desemprego permaneceram praticamente inalteradas** na totalidade dos anos da amostra, enquanto a estimativa para a **para a inflação sofreu revisões marginais em baixa para 2016**, quer para a inflação total, quer para a inflação subjacente, antecipando-se que esta apenas atinja o objetivo de 2% em 2018.

EUA: Estimativa para a Inflação Subjacente (vh%, 4ºT/4ºT) - pontos intermédios dos intervalos



Fonte: FED

# 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	31-03-2016	Variação* Trimestral	Variação* YTD	Variação* Anual	
Retorno	Europa	Lisboa	PSI20	5.021	-5,5%	-5,5%	-13,5%
		Univero Euronext**	Euronext 100	864	-4,3%	-4,3%	-9,4%
		Europa***	Stoxx 600	338	-7,0%	-7,0%	-12,4%
		Frankfurt	DAX 30	9.966	-7,2%	-7,2%	-16,7%
	Paris	CAC 40	4.385	-5,1%	-5,1%	-10,0%	
	Madrid	IBEX 35	8.723	-8,0%	-8,0%	-22,0%	
	Londres	FTSE 100	6.175	0,1%	0,1%	-5,3%	
	EUA	Nova York	Dow Jones	17.685	2,2%	2,2%	2,1%
			NASDAQ	4.870	-2,4%	-2,4%	0,7%
			S&P 500	2.060	1,3%	1,3%	1,8%
Japão	Tóquio	Nikkei 225	16.759	-11,3%	-11,3%	-11,2%	
China	Xangai	SSE Composite	3.004	-15,1%	-15,1%	-18,6%	
			2016 T1	2015 T4	YTD	Anual	
Volatilidade	Europa	Lisboa	PSI20	24,9	21,8	24,9	24,4
		Univero Euronext**	Euronext 100	24,8	22,7	24,8	22,1
		Europa***	Stoxx 600	24,7	21,8	24,7	21,0
		Frankfurt	DAX 30	26,8	25,6	26,8	24,2
	Paris	CAC 40	25,9	23,8	25,9	23,4	
	Madrid	IBEX 35	28,7	22,7	28,7	24,0	
	Londres	FTSE 100	21,7	20,9	21,7	18,4	
	EUA	Nova York	Dow Jones	17,5	18,0	17,5	15,7
			NASDAQ	21,1	19,9	21,1	17,9
			S&P 500	18,0	18,6	18,0	15,9
Japão	Tóquio	Nikkei 225	30,7	28,9	30,7	24,8	
China	Xangai	SSE Composite	36,5	36,5	38,1	36,9	

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.

A quase totalidade dos principais índices acionistas registou perdas no primeiro trimestre de 2016.

Apesar do efeito positivo da ação do Banco Central Europeu, a **rendibilidade da classe encontrou-se condicionada pela divulgação de indicadores económicos desapontantes na Europa, bem como pela revisão em baixa das expectativas de lucros empresariais.**

Adicionalmente, a evolução do preço do petróleo e as perspetivas de abrandamento da economia chinesa continuaram a preocupar os investidores. A performance dos praças asiáticas foi particularmente afetada, com o Nikkei 225 e o Shanghai Stock Exchange Composite a caírem 11,3% e 15,1%, respetivamente. Na Europa, **os índices Euronext 100 e o Stoxx 600 saíram também penalizados, perdendo 4,3% e 7%.**

Em tendência contrária estiveram os índices americanos Dow Jones e S&P 500, bem como a praça britânica FTSE 100 (+2,2%, +1,3% e +0,1%, respetivamente). Na perspetiva temporal a 12 meses, as praças americanas contrariam a tendência global, sendo as únicas com retorno positivo, embora reduzido.

## IV. Mercados Acionistas: Performance

Mercados europeus (Euronext 100)				Mercado português (PSI20)	
Performance * nos Mercados de Capitais 1º Trimestre 2016	5 Maiores Ganhos ▲	ARCELORMITTAL (LU)	31,5%	JERONIMO MARTINS (PT)	19,9%
		JERONIMO MARTINS (PT)	19,9%	SONAE CAPITAL SGPS SA (PT)	18,8%
		CASINO GUICHARD PERRACHON (FR)	18,8%	BANCO BPI SA.- REG SHS (PT)	14,9%
		ALTICE NV - A (NL)	18,2%	CORTICEIRA AMORIM SA (PT)	12,7%
		GEMALTO (NL)	17,6%	REDES ENERGETICAS NACIONAIS (PT)	3,6%
	5 Maiores Perdas ▼	PERSHING SQUARE HOLDINGS LTD (GG)	-31,3%	PHAROL SGPS SA (PT)	-50,6%
		EDF (FR)	-27,3%	BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R (PT)	-27,0%
		OCI NV (NL)	-24,5%	ALTRI SGPS SA (PT)	-19,6%
		SOCIETE GENERALE SA (FR)	-23,7%	NOS SGPS (PT)	-19,1%
		KBC GROEP NV (BE)	-21,4%	CAIXA ECONOMICA MONTEPIO GRL (PT)	-11,3%

		31-03-2016	Variação* Trimestral	Variação* YTD	Variação* Anual
<b>Principais Sub-Índices Accionistas Bancários</b>	<b>Euro Stoxx Banks</b>	144,4	-19,9%	-19,9%	-30,5%
	<b>S&amp;P 500 Banks</b>	667,4	-9,8%	-9,8%	-7,5%
	<b>FTSE European Banks</b>	3.111,6	-17,0%	-17,0%	-24,5%
	<b>Portuguese Banks**</b>	-	-10,9%	-10,9%	-47,8%

Fonte: Bloomberg

O índice **português PSI20 registou perdas de 5,5% no primeiro trimestre do ano**, acompanhando a tendência europeia e também global. O trimestre ficou marcado por alterações à composição do índice, com a entrada de 3 títulos (Sonae Capital, Corticeira Amorim e as unidades de participação do Fundo de Participação da Caixa Económica Montepio Geral) e a saída dos títulos da Teixeira Duarte e da Impresa.

Apesar do desempenho negativo do índice de referência nacional, **4 títulos registaram ganhos trimestrais superiores a 10% - Sonae Capital, Corticeira Amorim, BPI e Jerónimo Martins** - sendo que este último teve o segundo melhor desempenho do índice de referência Europeu, Euronext 100.

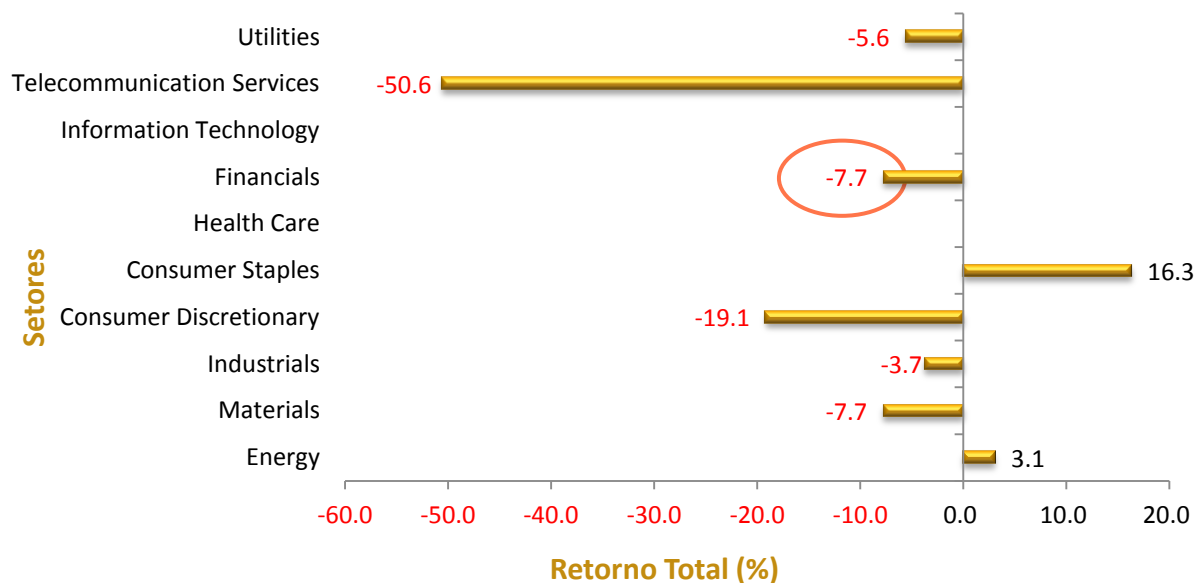
O sector bancário internacional esteve pressionado pela sua exposição aos países emergentes e às matérias-primas, que têm tido performances negativas, bem como à crescente preocupação, dos investidores, em relação ao efeito do atual ambiente de taxas de juro negativas na rentabilidade dos bancos. Isto resultou em desempenhos negativos dos principais sub-índices acionistas que cobrem o sector bancário, ao qual o português não foi exceção.

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

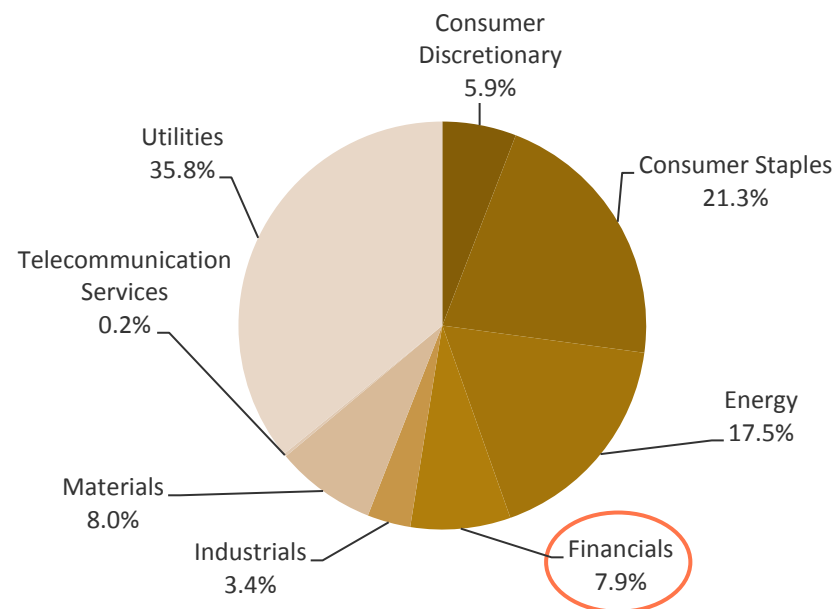
\*\* Índice que engloba os bancos portugueses listados cotados em bolsa (BANIF, BCP, BPI e CEMG), usando a sua capitalização em bolsa como ponderador.

## IV. PSI20: Análise Sectorial

### PSI20 - Retorno Setorial Trimestral\*



### PSI20 – Peso Setorial por Capitalização em Bolsa



### Performance dos Bancos Portugueses em Bolsa

	31-03-2016	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>	BCP	0,036	-27,0%	4,60	0,00	2.106,96	59.039,02	76,47
	BPI	1,254	14,9%	11,31	0,00	1.826,98	1.456,92	31,76
	CE Montepio***	0,581	-11,3%	-	0,00	232,40	400,00	32,01

Como consequência da medida de resolução adotada, a negociação das ações do BANIF encontra-se suspensa e este título foi excluído do PSI20 pelo que a sua evolução deixará de ser acompanhada por esta publicação.

Fonte: Bloomberg

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

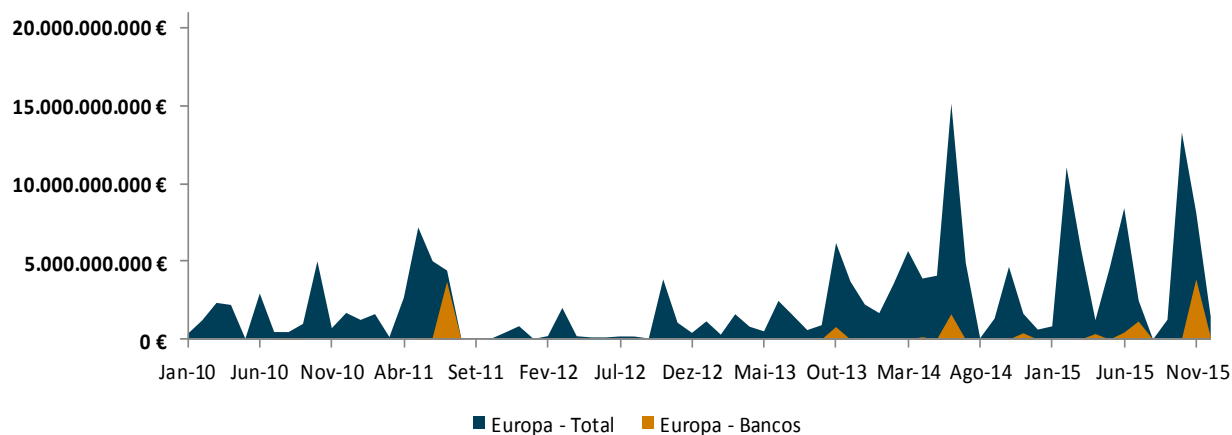
\*\* A cor de texto verde indica que a variação, no período em análise, foi positiva, enquanto a cor vermelha indica um movimento contrário.

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

## IV. Mercados Acionistas: Novas Ofertas de Capital

### Ofertas Públicas Iniciais (IPOs)

	T1	YTD	Últimos 12 Meses
<b>Europa</b>			
#	27	27	192
Valor (EUR 10 <sup>3</sup> )	3.711.687	3.711.687	44.561.755
Países mais ativos	Reino Unido (13) Suécia (6)	Reino Unido (13) Suécia (6)	Reino Unido (51) Suécia (32)
<b>Portugal</b>			
#	0	0	0
Valor (EUR 10 <sup>3</sup> )	-	-	-
Emitente	-	-	-



Fonte: Bloomberg

No primeiro trimestre de 2016 foram emitidos EUR 3.710M em ofertas públicas iniciais, valor consideravelmente inferior à média trimestral do último ano (EUR 11.100M). Neste período, a indústria mais ativa neste mercado foi o ramo financeiro, com as empresas deste sector a representarem mais de 37% do valor negociado. Este mercado continua a ser dominado pelo Reino Unido, com 13 das 27 operações entre janeiro e março, e com mais de 25% das operações dos últimos 12 meses.

De sublinhar a operação de cisão que envolveu o National Australia Bank (NAB) e a *holding* CYBG, tendo os acionistas do banco australiano ficado com 75% do banco britânico, especializado em crédito ao consumo, e os restantes 25% sido dispersados em bolsa, por cerca de GBP 396M (EUR 550M), através de um IPO.

Destaque ainda para a oferta pública inicial do Metro Bank, também na praça Londrina, obtendo GBP 400M, na sua primeira subscrição pública de ações, operação que lhe confere uma avaliação de GBP 1.600M.

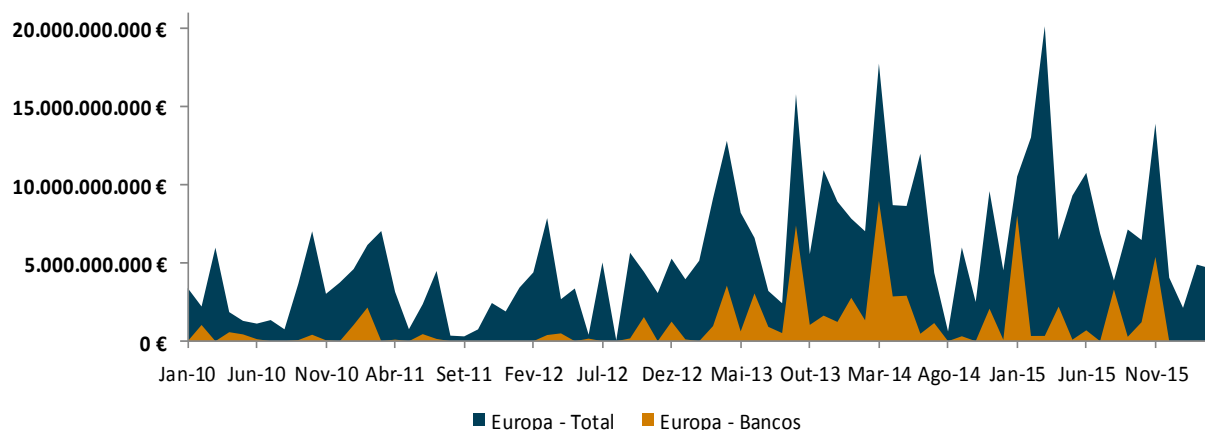
O panorama nacional é de pouca atividade em termos de novas empresas em bolsa, dando continuidade à tendência do passado recente (registou-se 1 operação em 2014 - Luz Saúde - e outra em 2013 - CTT).



## IV. Mercados Acionistas: Novas Ofertas de Capital

### Aumentos de Capital

	T1	YTD	Últimos 12 Meses
<b>Europa</b>			
#	147	147	640
Valor (EUR 10 <sup>3</sup> )	11.690.597	11.690.597	80.692.576
Países mais ativos	Reino Unido (79) Suécia (13)	Reino Unido (79) Suécia (13)	Reino Unido (347) Alemanha (36)
<b>Portugal</b>			
#	0	0	3
Valor (EUR 10 <sup>3</sup> )	0	0	427.834
Emitente	-	-	Galp, REN, Corticeira Amorim



Fonte: Bloomberg

O primeiro trimestre do ano não foi particularmente dinâmico no que respeita a aumentos de capital. Em termos de valor negociado em bolsa, o total trimestral foi de **11.700M**, apenas 58% da média dos últimos 4 trimestres.

Destaque para a operação de venda, por parte do maior banco russo (Sberbank), da sua participação de 6,12% na suíça LafargeHolcim, maior cimenteira do mundo. Esta participação tinha sido adquirida através de um contrato de recompra, e foi vendida em bolsa por CHF 1.500M (EUR 1.350M).

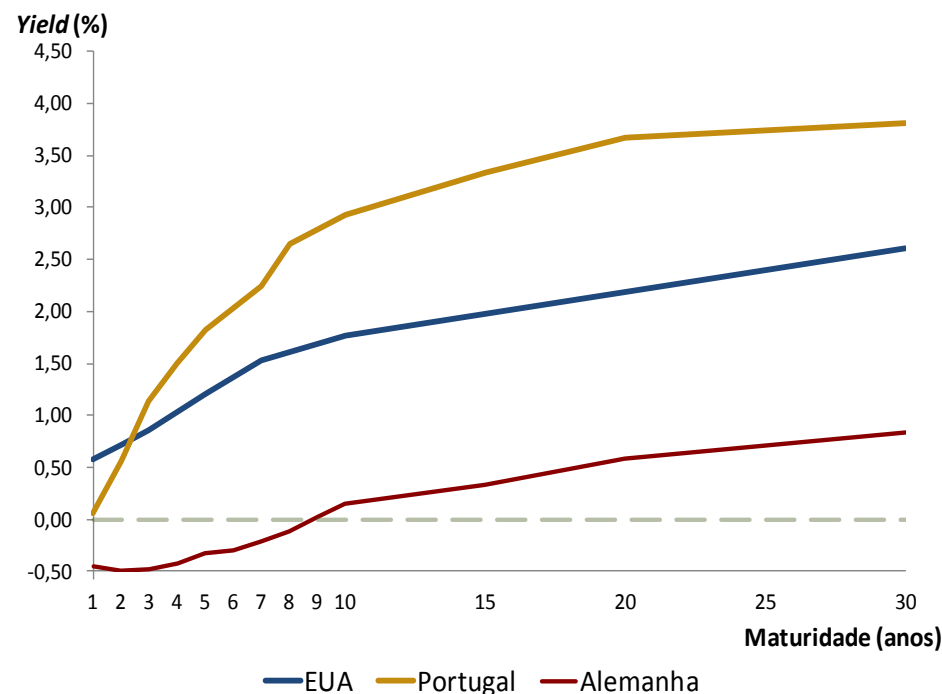
Também a Apax se desfez da sua participação de 23,3% no Grupo Auto Trader, numa operação que lhe permitiu obter GBP 853M (praticamente EUR 1.100M), o que significa uma receita em 4,8 vezes superior ao valor despendido na aquisição destas ações.

**Portugal não tem sido particularmente ativo neste mercado, com apenas 3 aumentos de capital, de empresas cotadas, nos últimos 12 meses** (Galp, REN e Corticeira Amorim). O Reino Unido continua também a dominar este tipo de operações na Europa Ocidental, quer em número quer em montante, com mais de metade das 640 operações desta natureza, nos últimos 12 meses.

## V. Mercados de Dívida: Obrigações Soberanas

País	Maturidade (anos)	Yield (%)				Spread face ao Bund alemão (p.b.)	
		31-03-2016	31-12-2015	31-12-2015	31-03-2015	31-03-2016	31-03-2015
Alemanha	2	-0,49	-0,35	-0,35	-0,25	-	-
	5	-0,33	-0,05	-0,05	-0,10	-	-
	10	0,15	0,63	0,63	0,18	-	-
Portugal	2	0,58	0,11	0,11	0,08	107,0	33,2
	5	1,84	1,06	1,06	0,92	216,9	101,8
	10	2,94	2,52	2,52	1,69	279,0	150,7
Espanha	2	0,00	0,01	0,01	0,05	48,9	30,2
	5	0,34	0,67	0,67	0,54	66,7	63,6
	10	1,44	1,77	1,77	1,21	128,4	103,2
Itália	2	-0,02	-0,03	-0,03	0,20	47,0	44,7
	5	0,28	0,50	0,50	0,55	60,6	64,8
	10	1,22	1,60	1,60	1,24	106,8	106,2
França	2	-0,44	-0,32	-0,32	-0,17	4,4	8,2
	5	-0,20	0,08	0,08	0,05	12,4	15,1
	10	0,49	0,99	0,99	0,47	33,2	29,4
Holanda	2	-0,48	-0,37	-0,37	-0,20	0,6	5,7
	5	-0,34	-0,04	-0,04	-0,05	-0,9	5,3
	10	0,36	0,79	0,79	0,34	20,5	16,4
Reino Unido	2	0,44	0,65	0,65	0,42	92,8	67,5
	5	0,84	1,35	1,35	1,19	116,6	129,3
	10	1,42	1,96	1,96	1,58	126,2	139,6
EUA	2	0,72	1,05	1,05	0,56	120,8	80,7
	5	1,20	1,76	1,76	1,37	153,3	147,0
	10	1,77	2,27	2,27	1,92	161,6	174,3
Japão	2	-0,18	-0,01	-0,01	0,05	30,3	29,8
	5	-0,18	0,03	0,03	0,14	14,6	24,1
	10	-0,03	0,27	0,27	0,41	-18,2	23,0

Curvas de rendimentos das obrigações de referência portuguesas, americanas e alemãs a 31/03/2016



Fonte: Bloomberg

As **yields** das obrigações soberanas europeias registaram descidas generalizadas no primeiro trimestre de 2016, quer nos países da periferia, quer nos países *core* da região, reflexo da adição de estímulos monetários pelo BCE. Portugal foi a grande exceção a esta tendência, sendo o único país em que a *yield* subiu nas maturidades de 2, 5 e 10 anos. A taxa alemã a 10 anos desceu 48 p.b., para 0,15%.

Em Portugal, o IGCP realizou 10 leilões de dívida durante o 1º trimestre do ano, emitindo 6.750M€ repartidos por vários prazos. Destes leilões resultaram taxas de juro mais elevadas do que em emissões anteriores, acompanhando a subida generalizada da curva de rendimentos das obrigações soberanas portuguesas, reflexo dos receios internacionais face à capacidade do Governo de encontrar consensos parlamentares.

## V. Mercados de Dívida: Obrigações Soberanas

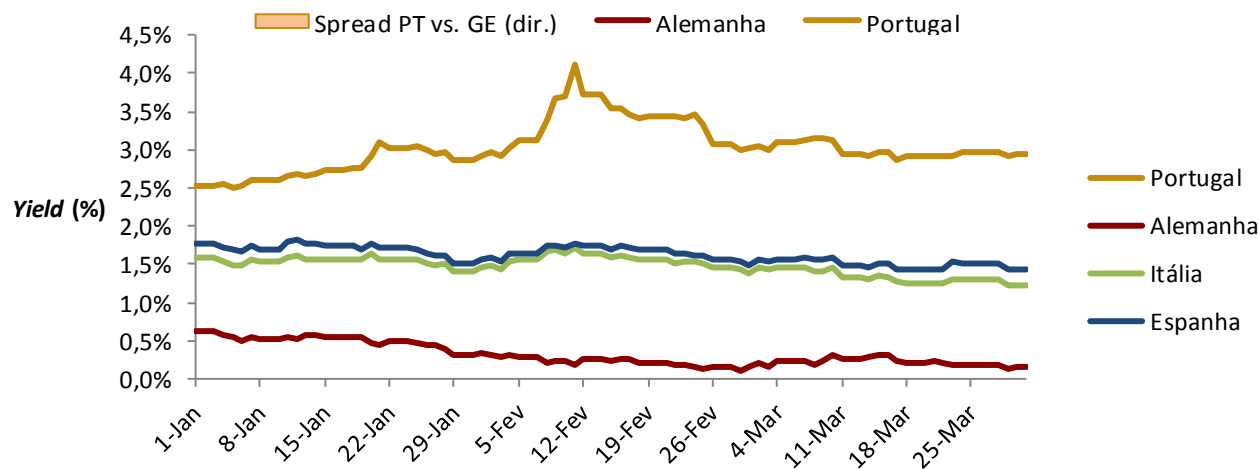
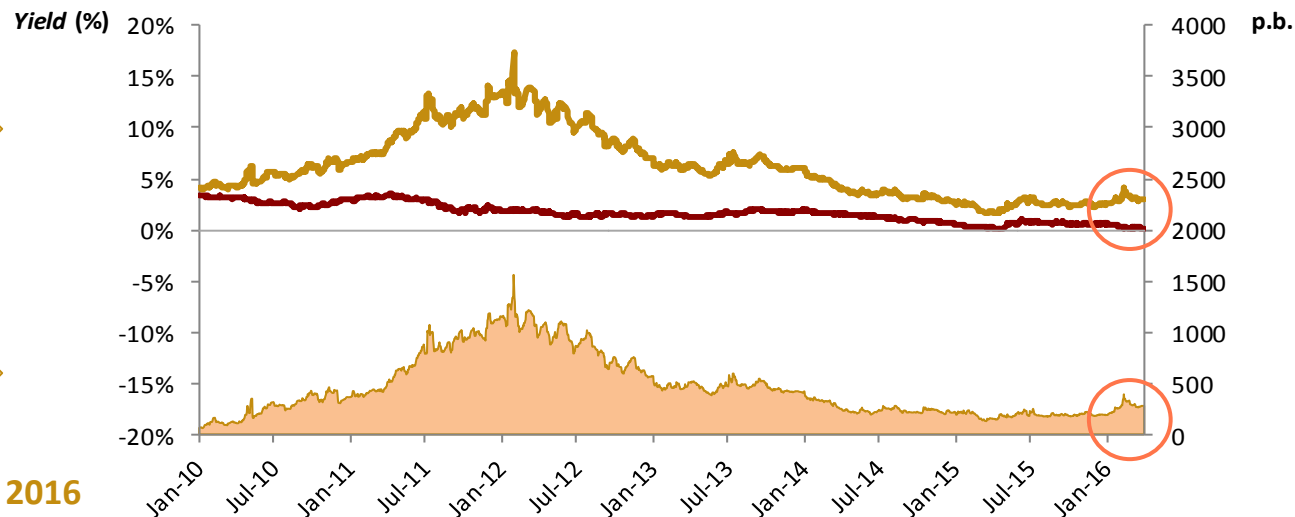
Evolução da *yield* das obrigações portuguesas e alemãs a 10 anos.

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

### Evolução obrigações a 10 anos – 1º trimestre 2016

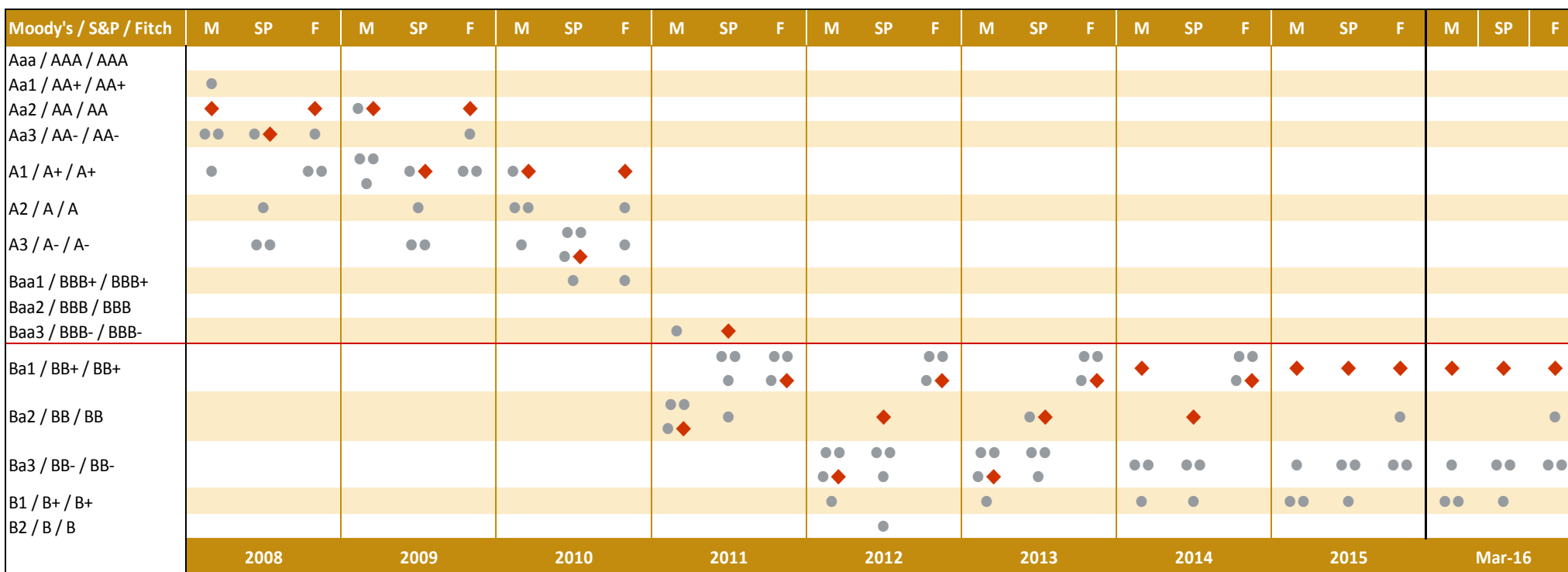
As *yields* dos países periféricos, com maturidade a 10 anos, registaram subidas de magnitude superior à verificada na taxa alemã. **Este alargamento dos *spreads* face ao *bund* foi mais vincado em Portugal (+90 bps) do que em Espanha (+14bps) ou em Itália (+10 bps)**, se compararmos o final de março de 2016 com o final de dezembro de 2015.

A maior penalização, pelos investidores, do custo da dívida portuguesa, entre final de janeiro e final de fevereiro, deveu-se à incerteza da capacidade do Governo português conseguir implementar as reformas e medidas estruturais que têm sido negociadas com a Comissão Europeia.



Fonte: Bloomberg

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



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

## V. Mercados de Dívida: Índices

		31-03-2016	Variação* Trimestral	Variação* YTD	Variação* Anual
<b>Sovereign</b>	FTSE <b>Global</b> Government Bond Index	108,46	1,2%	1,2%	-2,4%
	BBG <b>Eurozone</b> Sovereign Bond Index	140,61	3,3%	3,3%	0,8%
	BBG <b>Portugal</b> Sovereign Bond Index	150,13	-1,3%	-1,3%	-4,1%
	BBG <b>Germany</b> Sovereign Bond Index	137,23	3,8%	3,8%	0,5%
	BBG <b>Greece</b> Sovereign Bond Index	110,26	0,4%	0,4%	33,9%
	BBG <b>UK</b> Sovereign Bond Index	149,62	5,0%	5,0%	3,3%
	BBG <b>US</b> Treasury Bond Index	126,78	3,2%	3,2%	2,2%
<b>Corporate</b>	BBG <b>US</b> Investment Grade Corporate Bond Index	140,95	3,9%	3,9%	0,8%
	BBG <b>US</b> High Yield Corporate Bond Index	149,94	3,7%	3,7%	-2,5%
	BBG <b>Europe</b> Investment Grade Corporate Bond Index	135,08	2,6%	2,6%	0,8%
	BBG <b>Europe</b> High Yield Corporate Bond Index	162,39	1,9%	1,9%	-0,4%
	BBG <b>Global</b> Investment Grade Corporate Bond Index	124,76	5,1%	5,1%	2,4%
	BBG <b>Global</b> High Yield Corporate Bond Index	145,20	4,1%	4,1%	-1,2%
<b>Covered</b>	<b>EuroMTS</b> Covered All-Maturities Index	216,51	1,6%	1,6%	0,8%
	BBG Covered Bond Index	106,72	6,5%	6,5%	6,6%

A descida das **yields globais, no primeiro trimestre de 2016, originou rendibilidades positivas na generalidade dos índices de dívida soberana. A mais notável exceção foi Portugal**, que viu as taxas de mercado secundário das obrigações a 2, 5 e 10 anos subirem nos 3 primeiros meses do ano. Tal desempenho levou o índice de dívida soberana portuguesa a desvalorizar 1,3% no trimestre, perdendo 4,1% a 12 meses. Esta evolução é maioritariamente explicada pelo receio, dos investidores internacionais, de que medidas adicionais de austeridade, impostas pela instituições europeias, tragam instabilidade à solução governativa portuguesa.

Os estímulos adicionais introduzidos, em março, pelo BCE e a perspectiva de adiamento de subida de taxas, pela parte da Fed, dão força ao cenário de manutenção do ambiente de baixas taxas de juro, o que trouxe ganhos generalizados nos mercados de dívida no primeiro trimestre do ano.

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

		31-03-2016	1 Mês	3 Meses	6 Meses	12 Meses
Taxas Interbancárias de Referência*	EURIBOR		-0,334%	-0,244%	-0,132%	-0,005%
	ICE LIBOR (USD)		0,437%	0,629%	0,900%	1,210%
	TIBOR		0,074%	0,099%	0,163%	0,184%

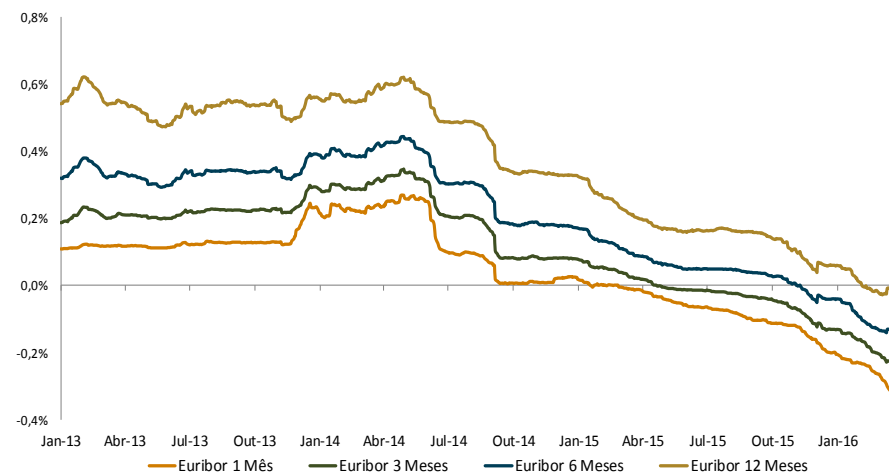
	31-03-2016	Instituição	Taxa
Taxas de Juro dos principais Bancos Centrais		European Central Bank	0,000%
		US Federal Reserve	0,500%
		Bank of England	0,500%
		Bank of Japan	0,100%

No que diz respeito à ação dos Bancos Centrais, **o BCE procedeu ao corte da sua taxa de juro diretora, em 25 p.b., para o mínimo histórico de 0%.** Este corte faz parte de um conjunto mais alargado de estímulos introduzido pela autoridade monetária europeia (ver slide 31).

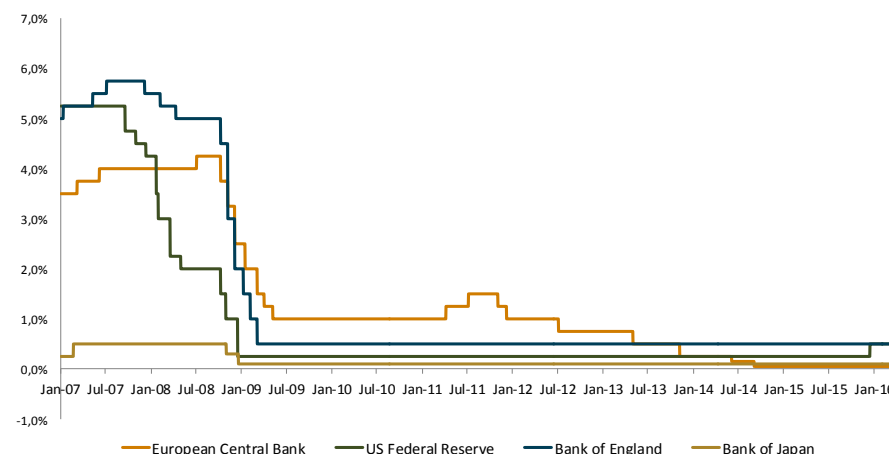
**As taxas interbancárias europeias registaram comportamentos diferenciados nos primeiros 3 meses de 2016.** Os estímulos monetários por parte do BCE, que foram além das expectativas incorporadas no mercado, fizeram com que **as taxas EURIBOR continuassem em queda**, comportamento que as tem caracterizado no passado recente. Destaque também para a taxa a 12 meses, que se fixou em terreno negativo, em fevereiro, pela primeira vez. As taxas LIBOR para o Dólar caminharam em sentido contrário, em todos os prazos.

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 mês, enquanto a cor **verde** indica uma variação mensal da taxa em direcção oposta.

## VII. Commodities e Mercado Cambial

		31-03-2016	Variação* Trimestral	Variação* YTD	Variação* Anual
<i>Performance</i> * nos Mercados de <i>Commodities</i>	<b>Preço Ouro (USD/onça)</b>	1232,71	16,1%	16,1%	4,1%
	<b>Preço Prata (USD/onça)</b>	15,44	11,5%	11,5%	-7,3%
	<b>Preço Brent (USD/barril)</b>	39,60	6,2%	6,2%	-28,1%
	<b>Preço Crude (USD/barril)</b>	38,34	3,5%	3,5%	-19,5%
	<b>Índice BBG Preços de matérias-primas</b>	78,83	0,3%	0,3%	-19,7%

		31-03-2016	Variação* Trimestral	Variação* YTD	Variação* Anual
<i>Performance</i> * no Mercado Cambial	<b>EUR/USD</b>	1,138	4,8%	4,8%	6,0%
	<b>EUR/GBP</b>	0,793	7,5%	7,5%	9,4%
	<b>EUR/CHF</b>	1,094	0,6%	0,6%	4,9%
	<b>EUR/JPY</b>	128,110	-1,9%	-1,9%	-0,6%
	<b>USD/JPY</b>	112,570	-6,4%	-6,4%	-6,3%
	<b>USD/GBP</b>	0,696	2,6%	2,6%	3,2%

No primeiro trimestre de 2016, registou-se uma subida das cotações das principais matérias-primas nos mercados financeiros. Em destaque estiveram os metais, com o **Ouro e a Prata a registarem uma valorização trimestral de 16,1% e 11,5%**, embora com evoluções díspares no horizonte de 12 meses (+4,1% e -7,3%, respetivamente). No que diz respeito ao Petróleo, tanto o Brent como o Crude no WTI recuperaram ligeiramente no início de 2016 (6,2% e 3,5%), preservando, ainda assim, contrações significativas no cômputo anual.

Com os investidores a perspetivar subidas mais lentas nas taxas de referência por parte da Fed, num futuro próximo, o **Euro apreciou 4,8% no trimestre, face ao Dólar (+4,8%)**. A Libra manteve a tendência de depreciação, em relação ao Euro e ao Dólar, explicada tanto pela proximidade da votação da saída ou manutenção do Reino Unido na União Europeia, como pela baixa probabilidade de existirem subidas de taxas de referência por parte do BoE, num futuro próximo.

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.

## 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

1º Trimestre de 2016

Centro de Assessoria Económica e Financeira