

# BOLETIM DE ECONOMIA E MERCADOS FINANCEIROS

2º Trimestre de 2016

Centro de Assessoria Económica e Financeira

### Economia

- **A produção industrial mundial** cresceu 1,3% em abril, em termos homólogos, o registo mais elevado de 2016, embora pouco expressivo numa perspetiva histórica.
- A economia dos EUA cresceu 1,1% no 1º trimestre de 2016. Os principais **indicadores de atividade dos EUA evidenciaram uma tendência de aceleração** no 2º trimestre de 2016.
- **O resultado do referendo à permanência do Reino Unido na UE (Brexit)** ditou uma surpresa para a generalidade dos analistas, **e poderá originar uma recessão no Reino Unido**, entre 2016 e 2017.
- O comportamento dos indicadores de atividade da área do Euro deverá ditar **uma manutenção/moderação marginal do ritmo de crescimento do PIB da região**.
- Após o crescimento de 0,2% do PIB português no 1º trimestre de 2016, **os principais indicadores de atividade do 2º trimestre revelam alguma fragilidade, o que se tem repercutido em revisões em baixa das estimativas de crescimento para Portugal**.

### Mercados Financeiros

- **O Brexit esteve no centro das atenções dos mercados internacionais, condicionando todas as classes de ativos.**
- **O PSI20 perdeu 9,3% no trimestre**, acompanhando a tendência de perdas nos mercados acionistas europeus, embora registando uma queda mais acentuada que a generalidade destes.
- **O sector bancário internacional esteve particularmente pressionado**, já que o Brexit veio adiar mais ainda a normalização das taxas de juro diretoras dos maiores bancos centrais internacionais. Assim, é expetável que o paradigma de taxas de juro baixas ou mesmo negativas, que comprime a rentabilidade dos bancos via margem financeira, continue a ser uma realidade.
- **As yields das obrigações soberanas europeias exibiram descidas trimestrais generalizadas**, no seguimento da perspetiva de adição de estímulos de política monetária pelo BCE. As obrigações portuguesas a 10 anos foram a exceção, o que originou um alargamento do *spread* face ao *bund*.

# Agenda

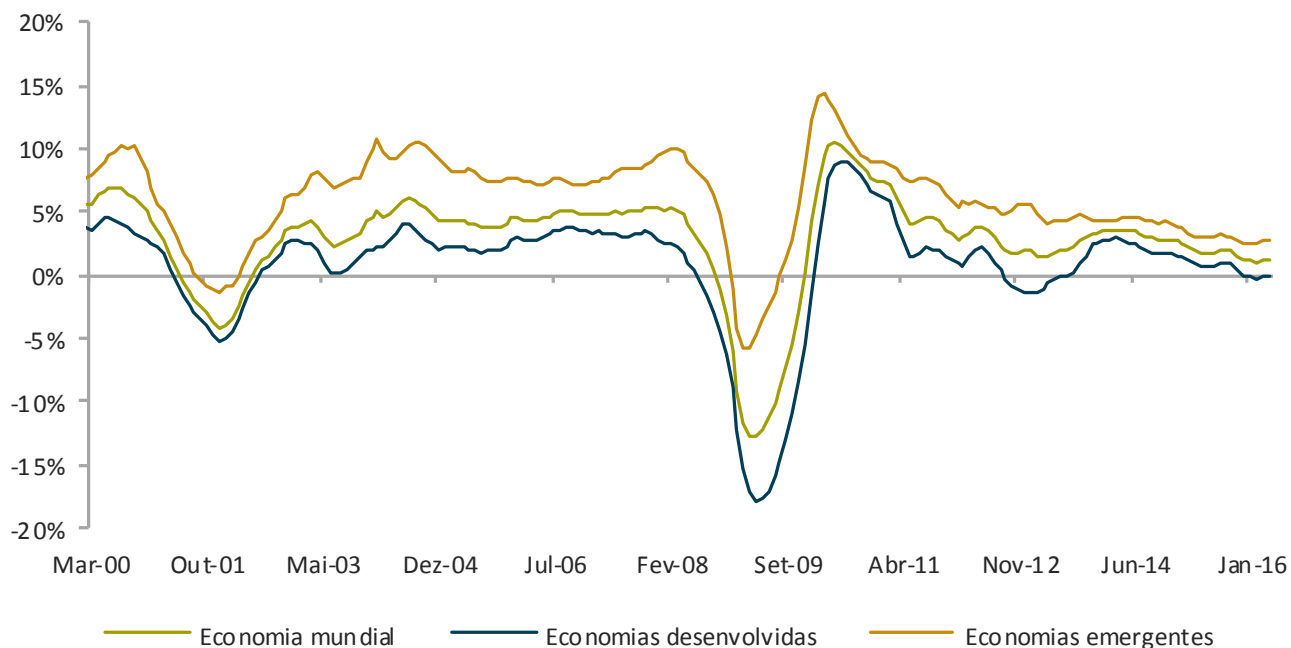
- I. Enquadramento Internacional
- II. Economia Portuguesa
- III. Política Monetária
- IV. Mercados Acionistas
- V. Mercados de Dívida
- VI. Taxas de Referência
- VII. *Commodities* e Mercado Cambial

# I. Enquadramento Internacional

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

## I. Enquadramento Internacional - Global

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

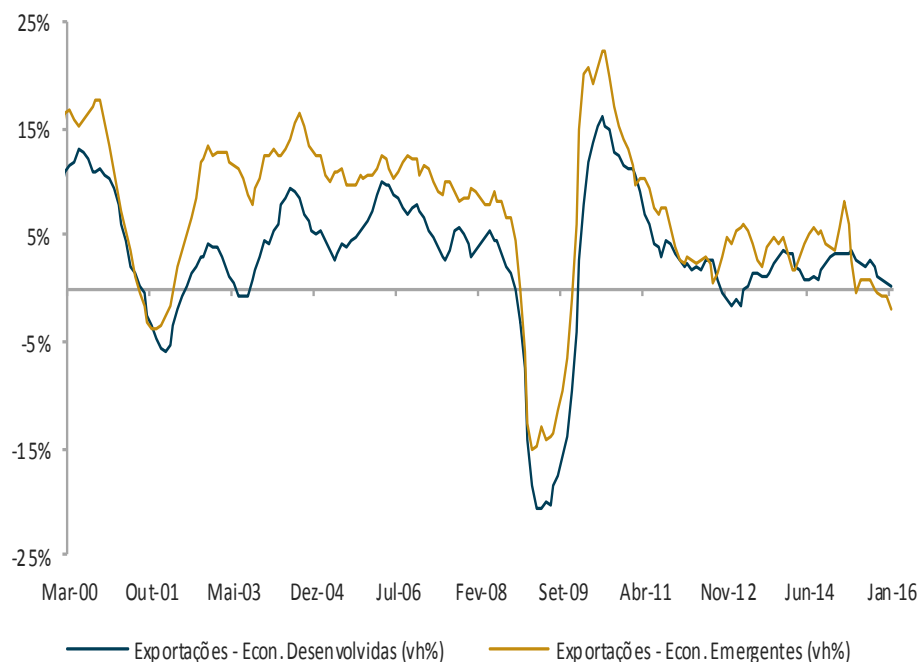


Fonte: CPB - World Trade Monitor

**A produção industrial mundial cresceu 0,8%, em cadeia, em abril de 2016, após dois meses consecutivos de contração (-0,6% e -0,1% em fevereiro e março, respetivamente).** A variação mensal decorreu de contributos positivos do bloco desenvolvido (crescimento de 1,1%, com destaque para área do Euro), e de um crescimento de 0,4% no bloco emergente (pese embora a contração na América Latina). **Em termos homólogos, o indicador cresceu 1,3%, o registo mais pronunciado de 2016, embora pouco expressivo numa perspetiva histórica.**

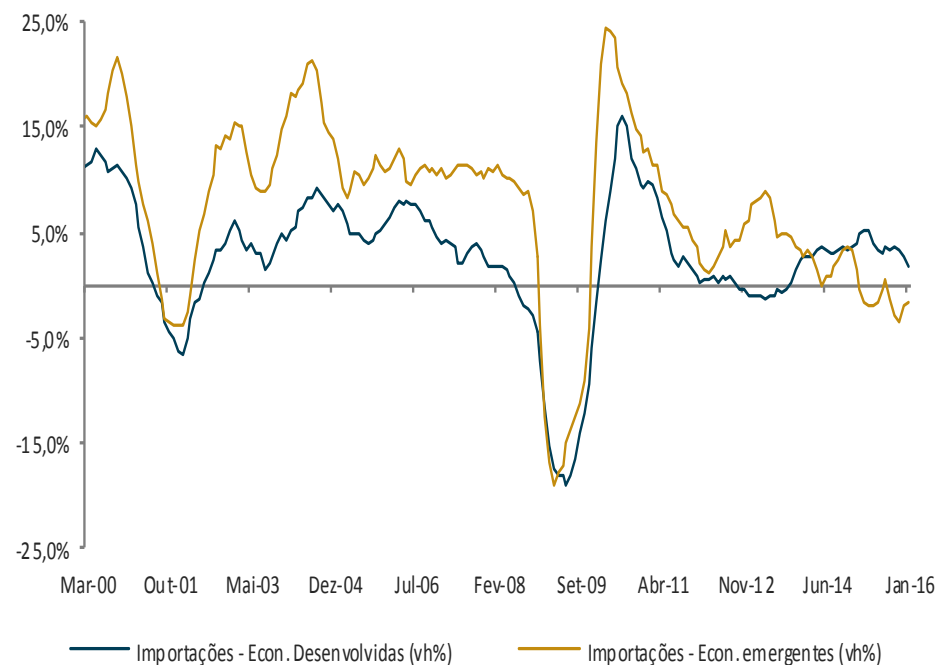
# I. Enquadramento Internacional - Global

Comércio Mundial: Exportações de economias desenvolvidas e em desenvolvimento



Fonte: CPB - World Trade Monitor

Comércio Mundial: Importações de economias desenvolvidas e em desenvolvimento

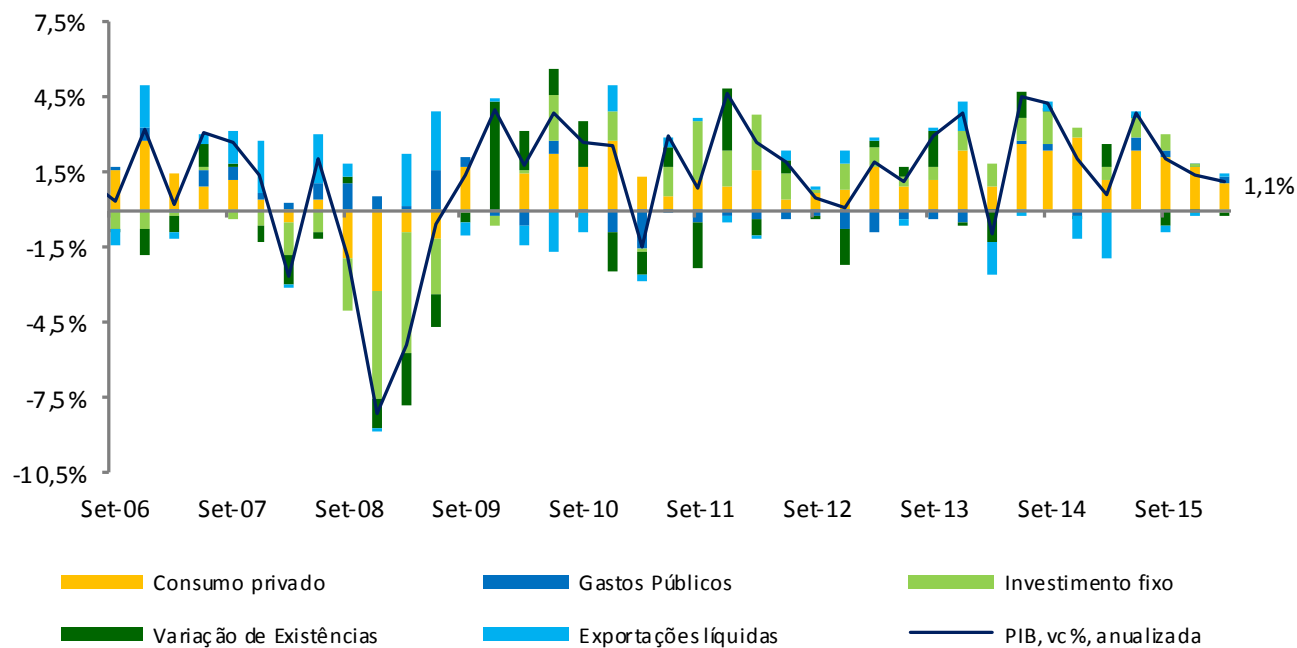


Fonte: CPB - World Trade Monitor

**O volume de comércio mundial registou uma contração de 0,6% em abril de 2016**, um movimento que anulou o crescimento de magnitude idêntica verificado no mês anterior. Em média, as trocas comerciais mundiais apresentaram um crescimento mensal nulo nos primeiros quatro meses de 2016. O volume de importações e exportações mundial caiu 0,3% e 0,9%, respetivamente, em abril. **O crescimento homólogo das trocas comerciais foi de 0,3% em abril, após -0,6% nos dois meses anteriores, penalizado, quer nas importações, quer nas exportações, pelo agrupamento de economias emergentes.**

# I. Enquadramento Internacional - EUA

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

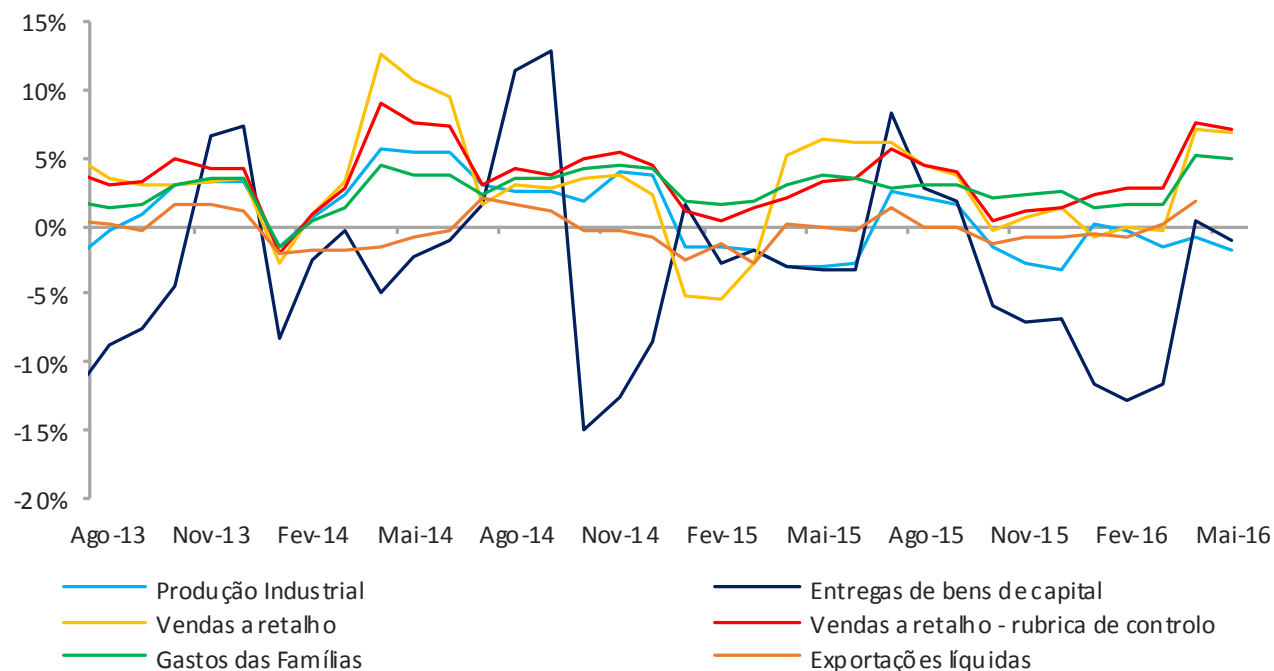


Fonte: BEA

**A economia dos EUA cresceu 1,1% em cadeia no 1º trimestre de 2016**, um valor inferior aos 1,4% do período anterior, traduzindo-se no 3º trimestre de moderação. **O comportamento foi explicado pelas rubricas de procura interna, com um abrandamento do consumo privado (de 2,4% para 1,5%) e uma contração do investimento** (3º trimestre de queda), ditada pelo investimento não residencial (-4,5%). O contributo da procura externa foi positivo (+0,1%) e o da acumulação de inventários foi negativo (-0,2%) pelo 2º trimestre. Antecipa-se uma aceleração da economia no 2º trimestre de 2016.

## I. Enquadramento Internacional - EUA

EUA: Indicadores de atividade (vc%, mm3m)



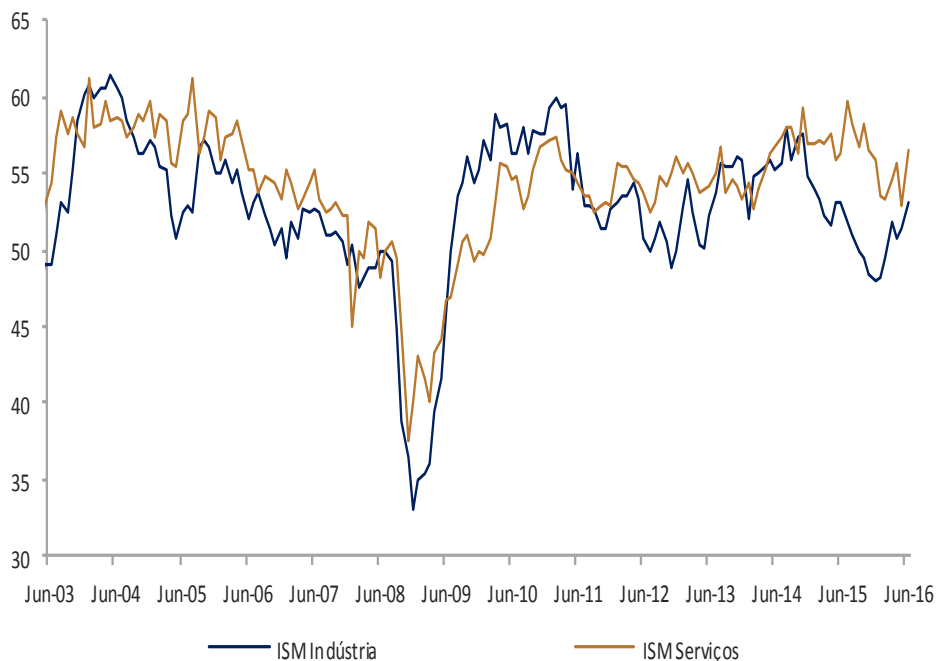
Fonte: BEA, Fed, US Commerce Department, Census Bureau

O comportamento dos principais indicadores de atividade indicia uma **aceleração do crescimento do PIB no 2º trimestre de 2016, que segundo a previsão da Fed de Atlanta deverá ser de 2,6%**, suportado pelas métricas de consumo privado. **Os gastos das famílias evidenciam um crescimento médio de 4,8%** no 2º trimestre de 2016 (uma aceleração face aos 1,5% do 1º trimestre). Os indicadores de investimento revelam alguma fragilidade, tendo a **produção industrial caído 1,7%**, e a atividade na manufatura descido 1,4%. **As entregas de bens de capital caíram 1% face à média do 1º trimestre de 2016.**



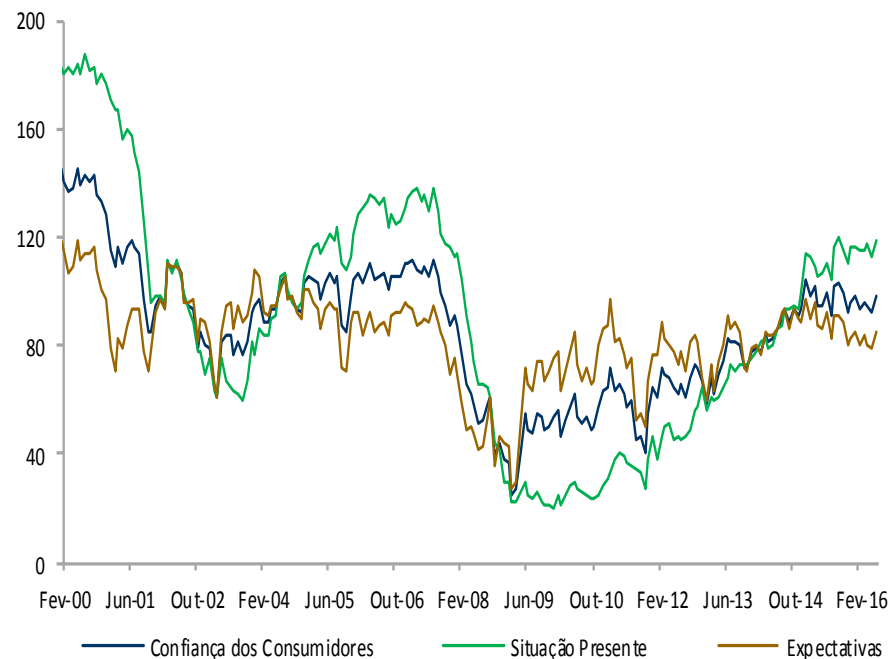
## I. Enquadramento Internacional - EUA

EUA: Confiança dos Empresários da Indústria e dos Serviços



Fonte: ISM

EUA: Conference Board Confiança dos Consumidores - Total e Componentes

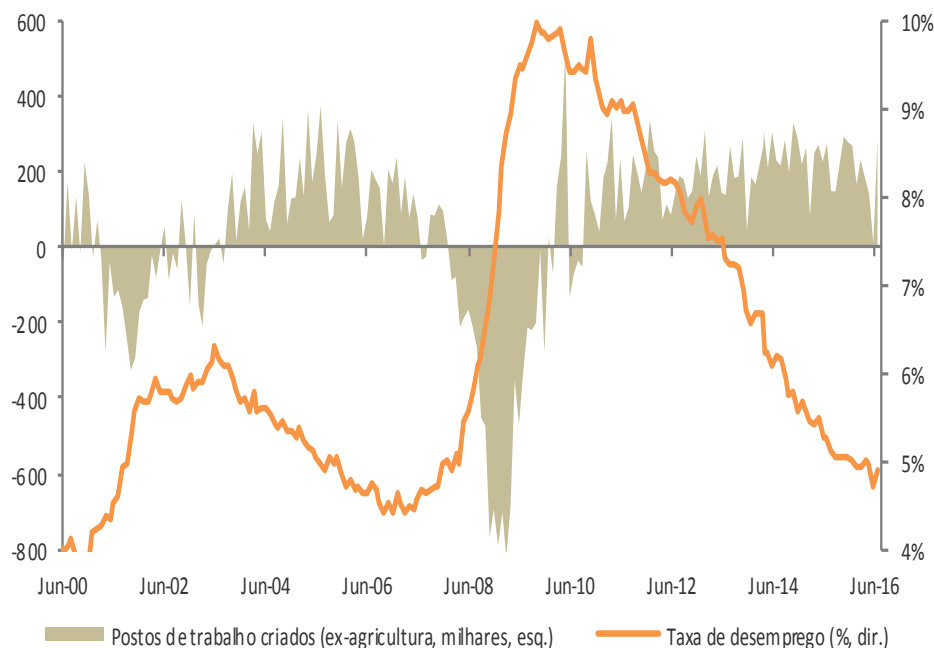


Fonte: Conference Board

**A confiança dos consumidores subiu em junho**, de 92,4 para 98 pontos, o nível mais elevado desde outubro de 2015, o que suporta a melhoria dos indicadores de consumo privado. **A confiança/atividade dos empresários (ISM) subiu em junho, quer na indústria** (para 53,2, perfazendo uma média trimestral de 51,8 pontos, superior aos 49,8 pontos do 1º trimestre) **quer nos serviços** (de 52,9 para 56,5 pontos, o registo mais elevado desde novembro de 2016, para uma média trimestral de 55 pontos, após 53,8 no 1º trimestre de 2016).

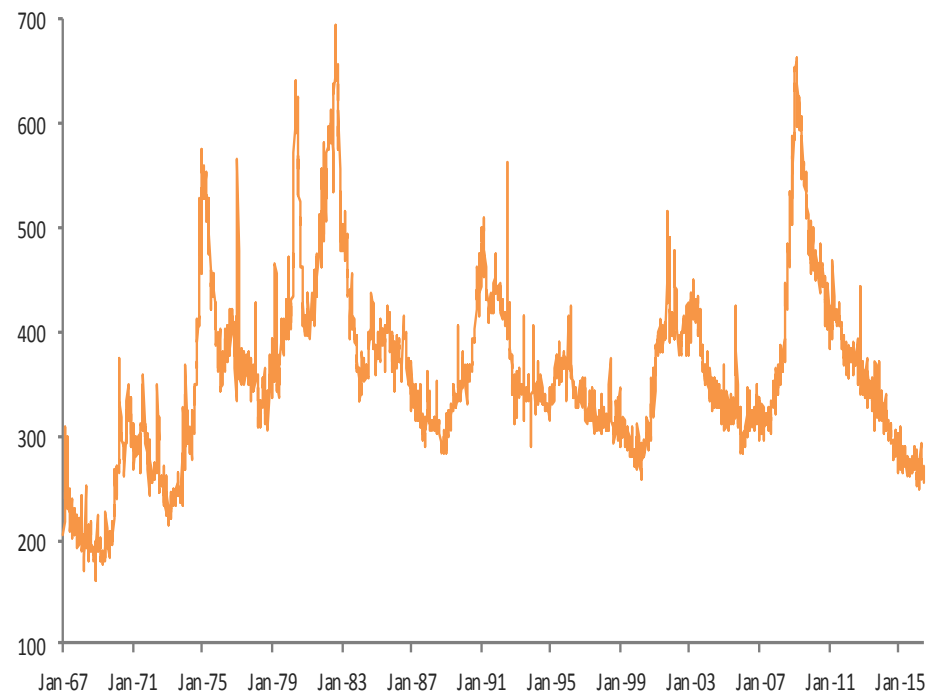
# I. Enquadramento Internacional - EUA

EUA: Criação de emprego e taxa de desemprego



Fonte: BLS

EUA: Pedidos Iniciais de Subsídio de Desemprego ("Initial Jobless Claims ")

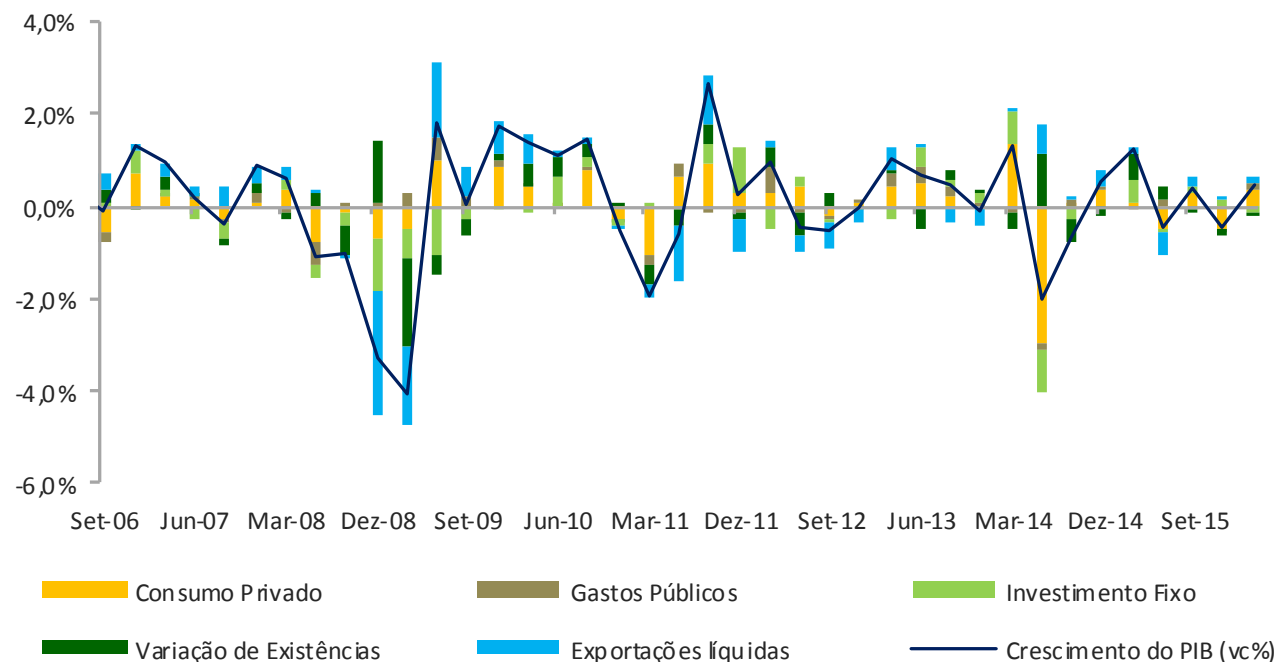


Fonte: BLS

**Após o relatório de emprego desapontante de maio (11 mil empregos), o mesmo indicado para junho ditou uma surpresa positiva, revelando um acréscimo de 287 mil empregos (o registo mais elevado desde outubro de 2015), atingindo uma média de 147 mil empregos no 2º trimestre de 2016 (196 mil no 1º trimestre). A taxa de desemprego subiu 0,2 p.p. para 4,9%, um movimento associado à subida da taxa de participação. O nº de pedidos iniciais de subsídio de desemprego permaneceu praticamente inalterado, próximo de mínimos do ciclo.**

# I. Enquadramento Internacional - Japão

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



Fonte: ECRI

**O PIB japonês cresceu 0,5% no 1º trimestre de 2016, revertendo a contração de 0,4% no trimestre anterior.** O desempenho foi impulsionado pelo já antecipado crescimento do consumo privado (contributo de 0,4 p.p.), assim como pelos gastos públicos e pelas exportações líquidas (0,1 p.p. e 0,2 p.p., respetivamente), fomentado pela expansão das exportações e pela queda das importações. O contributo da acumulação de inventários e do investimento fixo foi negativo (-0,1%). **Em matéria de política orçamental, foi anunciado o adiamento da subida do IVA, de abril de 2017 para outubro de 2019.**

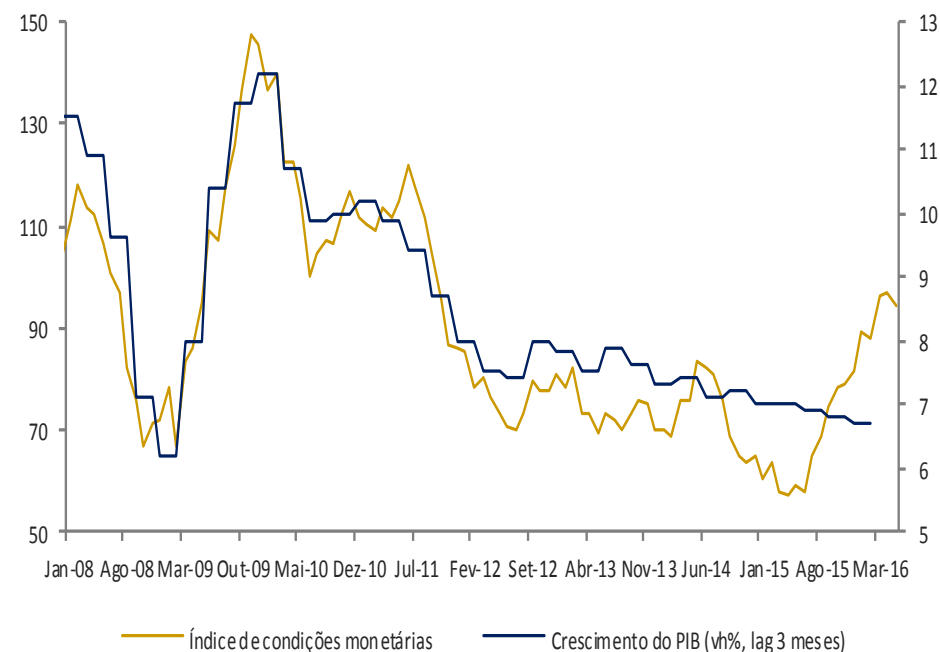
# I. Enquadramento Internacional - China

China: Crescimento Económico (vh%)



Fonte: NBS

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

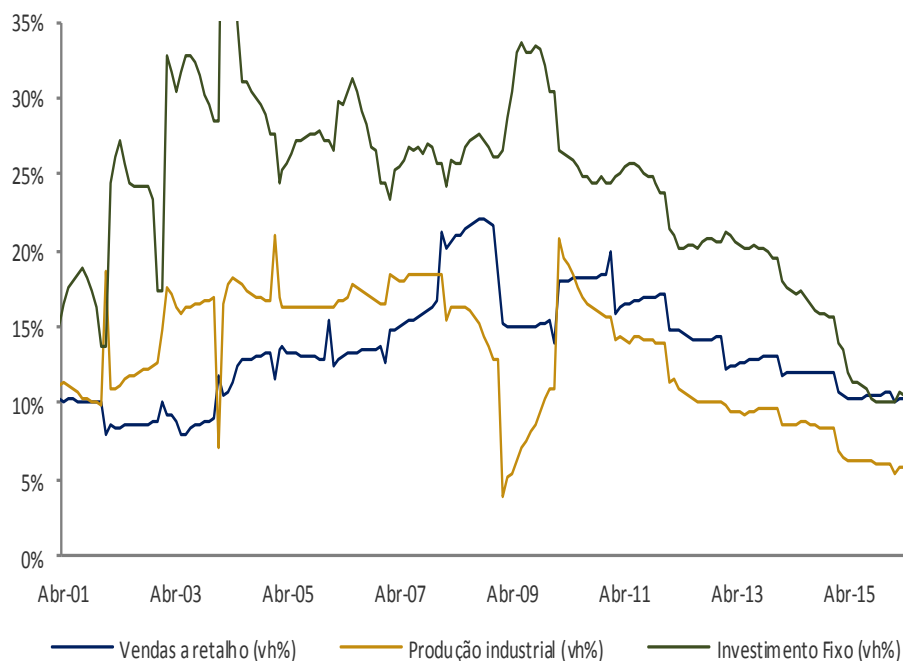


Fonte: PBoC, NBS

**A economia da China cresceu 6,7% em termos homólogos no 1º trimestre de 2016, um desempenho idêntico ao esperado mas inferior ao observado no trimestre anterior (6,8%).** O crescimento observado encontra-se em linha com o *target* oficial das autoridades chinesas (entre 6,5% e 7%). Apesar da moderação observada, **importa salientar o suporte proporcionado pela política orçamental e monetária, e pelo aumento da concessão de crédito à economia, com reflexo na melhoria de alguns indicadores do mercado habitacional.**

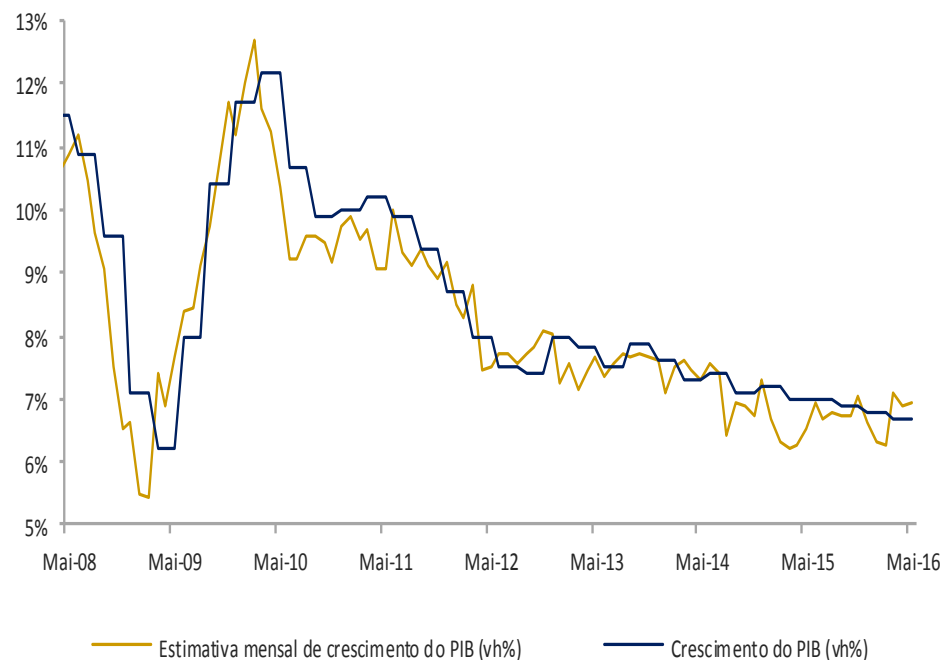
# I. Enquadramento Internacional - China

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



Fonte: NBS

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



Fonte: Bloomberg, NBS

**Em maio, foi visível uma estabilização das vendas a retalho e da produção industrial**, em torno de crescimentos homólogos de 10% e 6%, respetivamente. **O investimento fixo manteve-se frágil** (passou de um crescimento homólogo de 10,5% para 9,6%, embora tenha sido atenuado pelo aumento do investimento público), **refletindo uma situação de excesso de capacidade instalada em alguns setores**. **A combinação dos principais indicadores de atividade refletiu-se numa estabilização da estimativa de crescimento mensal da economia**, de 6,9% (perto do limite superior do *target* estabelecido).

## I. Enquadramento Internacional - Reino Unido

**O resultado do referendo ocorrido no Reino Unido, que ditou a vitória, ainda que tangencial, da saída do Reino Unido da União Europeia (evento denominado por Brexit) constituiu uma surpresa para a generalidade dos agentes de mercado.**

**A incerteza deverá continuar a predominar ao longo dos próximos meses.** Para que o processo de saída da UE seja concretizado, será necessária a ativação do artigo 50 do Tratado de Lisboa, o que deverá suceder entre o 3º e 4º trimestres de 2016, na sequência da demissão do Primeiro-Ministro David Cameron.

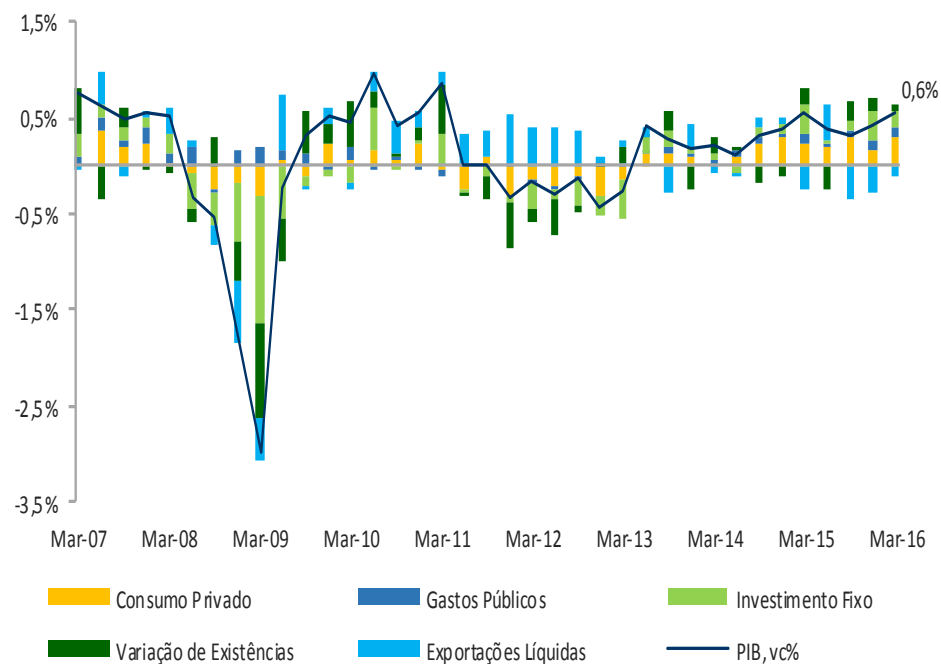
**Em termos de matéria económica, a saída da UE pelo Reino Unido deverá significar, segundo a generalidade dos analistas e das instituições com projeções económicas oficiais, uma contração do PIB britânico nos próximos anos (possibilidade de recessão económica entre 2016 e 2017),** consubstanciada em elevados níveis de incerteza e afetação da confiança dos agentes económicos, com reflexo nas decisões de consumo e de investimento. Também a economia da União Europeia e da área do Euro deverá conhecer uma moderação do ritmo de crescimento no mesmo período.

**A atuação dos principais bancos centrais, designadamente do Banco de Inglaterra (BoE), deverá ser determinante no suporte à economia da região, assim como na contenção da perceção de risco sistémico nos mercados financeiros.**

**Considerando que as exportações do Reino Unido para a União Europeia totalizam 52% do seu total, e que as exportações da União Europeia para o Reino Unido correspondem a apenas 6% do total** (acrescido do facto de mais de 50% do IDE no Reino Unido ser originário da União Europeia), **a economia britânica deverá ser a mais penalizada por este desfecho.** Por outro lado, a UE perde a sua 2ª maior potência económica. Adicionalmente, uma vez que a Irlanda do Norte e a Escócia votaram maioritariamente a favor da permanência na UE, **o resultado do referendo deverá incitar receios de desagregação do Reino Unido. Não é de eliminar, também, a hipótese de convocação de semelhantes referendos, noutros países da UE.**

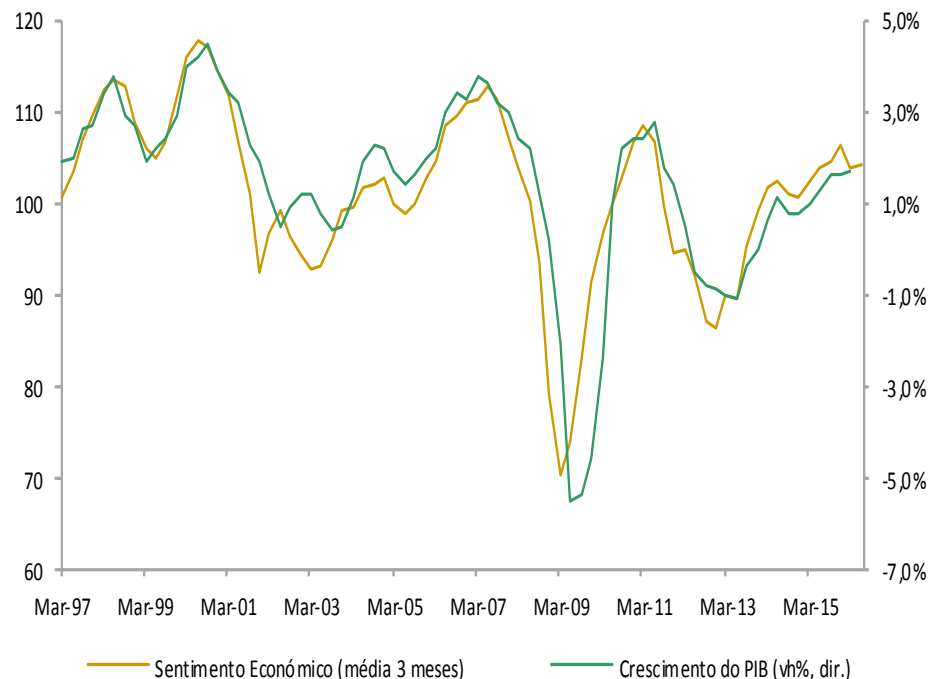
# I. Enquadramento Internacional - Área do Euro

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



Fonte: Eurostat

Área Euro: Indicador de Sentimento Económico e Crescimento do PIB

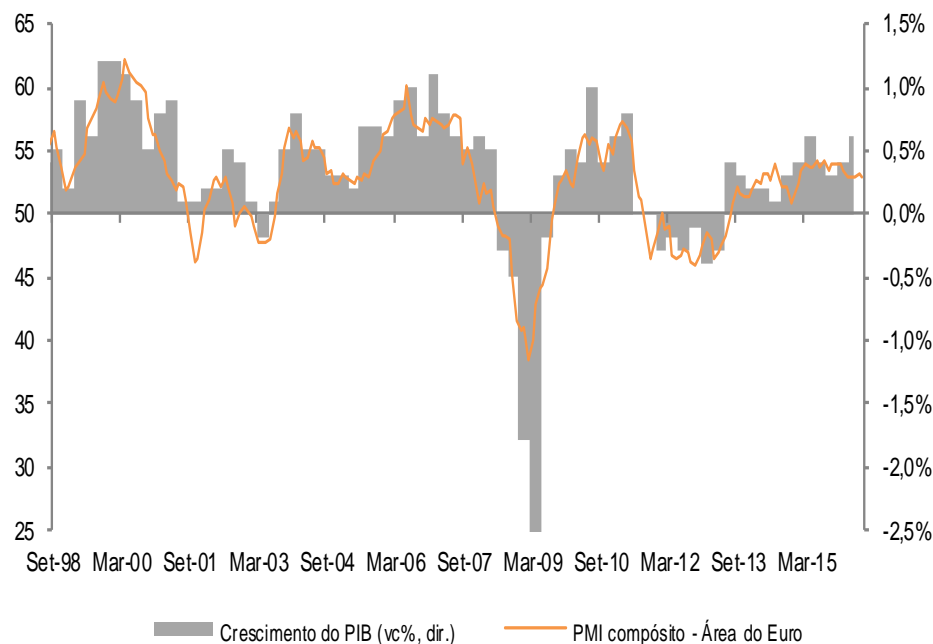


Fonte: Comissão Europeia, Eurostat

**O PIB da área do Euro cresceu 0,6% em cadeia no 1º trimestre de 2016, o ritmo mais elevado em 20 trimestres. O contributo do consumo privado foi o mais significativo (0,3 p.p.), uma tendência que se deverá continuar a verificar, num enquadramento marcado pela redução do desemprego. O contributo do investimento fixo foi positivo (0,2 p.p.) pelo 7º trimestre, enquanto o das exportações líquidas foi de -0,1 p.p.. O crescimento homólogo do PIB foi de 1,7%. O indicador de Sentimento Económico encontra-se consistente com a manutenção do ritmo de crescimento do PIB no 2º trimestre.**

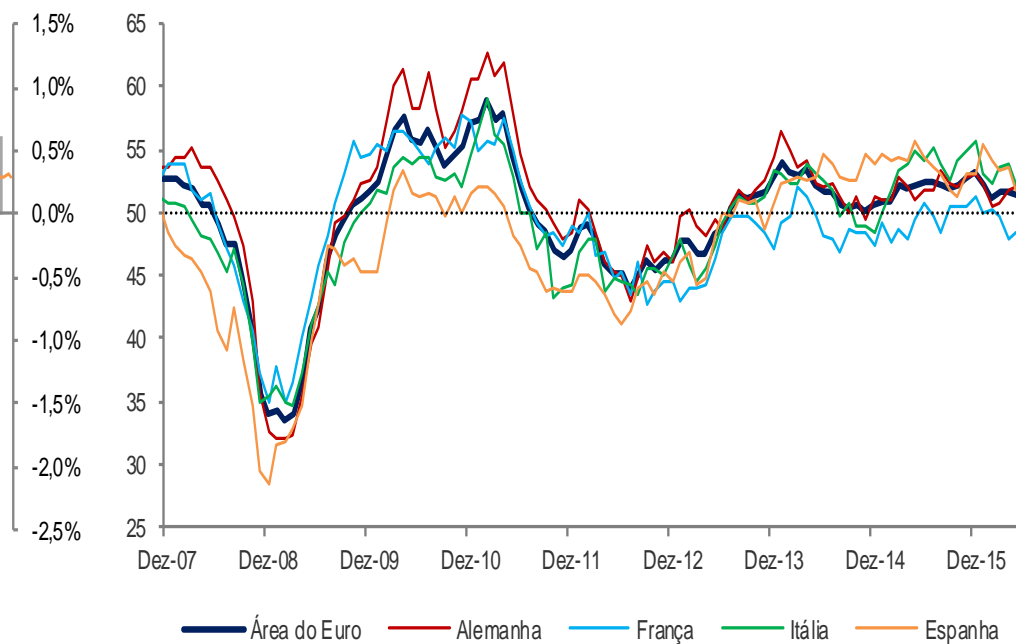
# I. Enquadramento Internacional - Área do Euro

Área do Euro: Crescimento do PIB e PMI composto



Fonte: Markit, Eurostat

Área do Euro: Confiança dos empresários da indústria



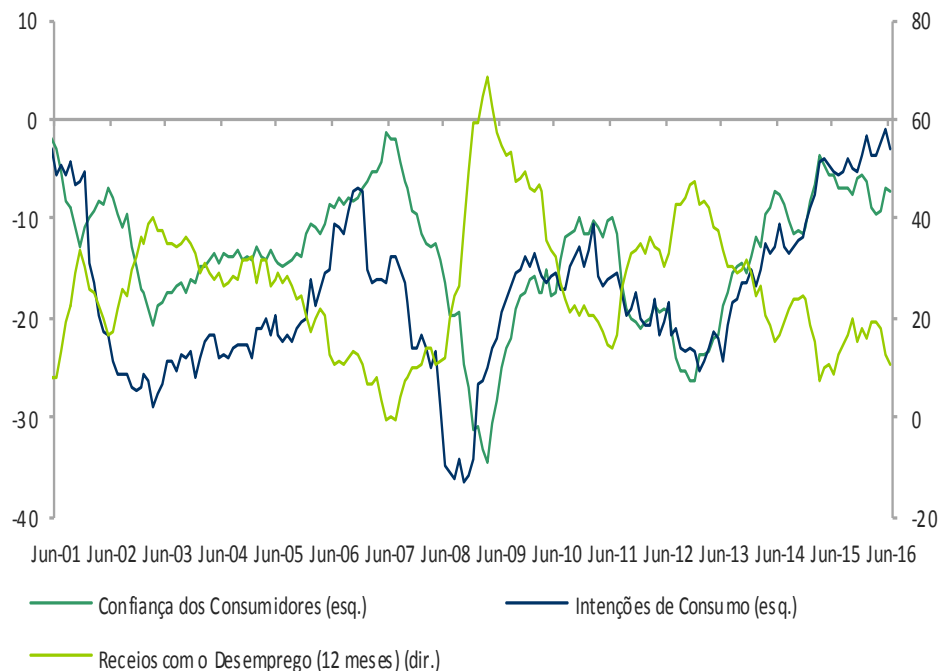
Fonte: Markit

**O PMI composto da área do Euro** (média ponderada da indústria e dos serviços) **permaneceu inalterado em junho, penalizado pela moderação observada no setor dos serviços, pese embora a aceleração no sector secundário.** O atual nível do PMI é consistente com uma manutenção/ligeira desaceleração do ritmo de crescimento do PIB no 2º trimestre de 2016 (0,6% no 1º trimestre de 2016). **O PMI da indústria subiu 1,3 pontos para 51,6 pontos, tendo-se verificado uma expansão e uma aceleração da atividade neste sector na generalidade dos países, à exceção da França (-0,1 pontos, para 48,3).**



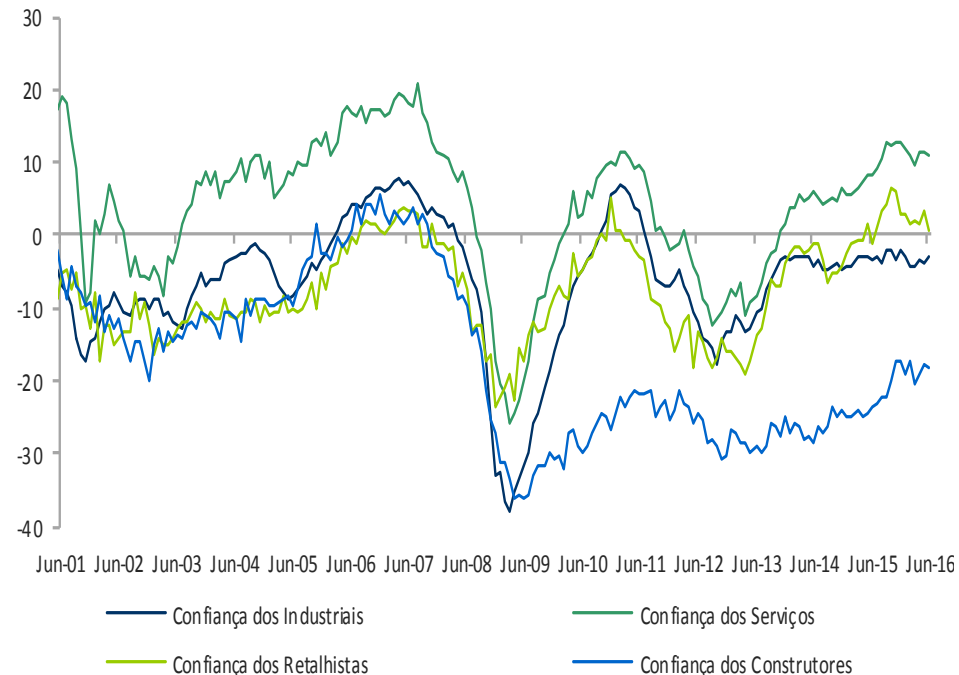
# I. Enquadramento Internacional - Área do Euro

Área Euro: Confiança dos Consumidores



Fonte: Comissão Europeia, Eurostat

Área Euro - Confiança dos Empresários

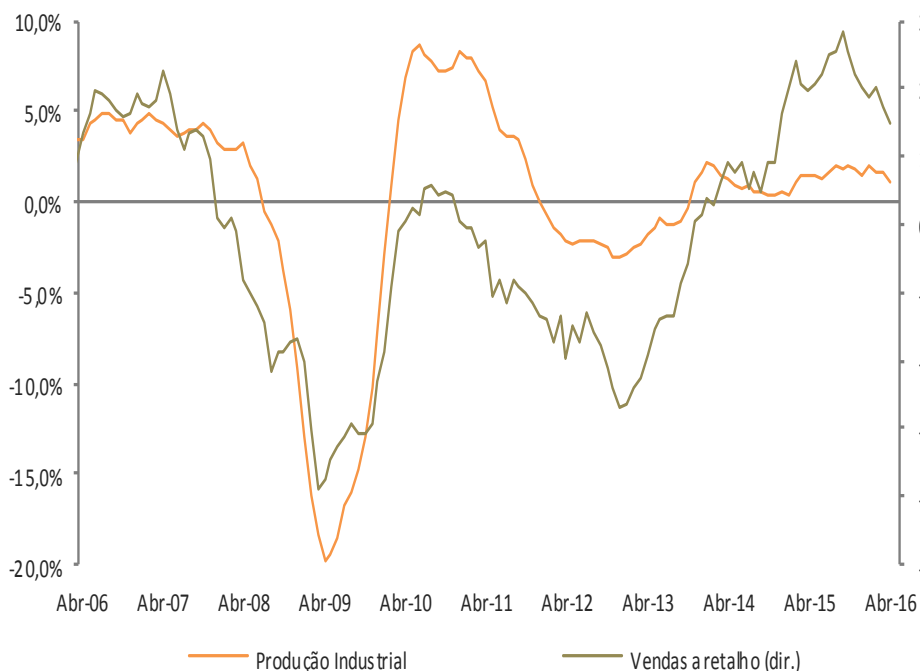


Fonte: Comissão Europeia - Eurostat

**A confiança dos consumidores da área do Euro caiu 0,3 pontos em junho, para -7,3, registando ainda assim uma melhoria no 2º trimestre, face aos três primeiros meses do ano.** Foram visíveis quedas em algumas das principais rubricas, entre as quais as perspetivas económicas e a capacidade de poupança, tendo os receios com o desemprego diminuído. **A confiança dos empresários caiu em junho, exibindo quedas generalizadas em termos sectoriais,** à exceção da indústria. A média do 2º trimestre do ano fixou-se, ainda assim, acima do trimestre anterior, na quase totalidade dos sectores.

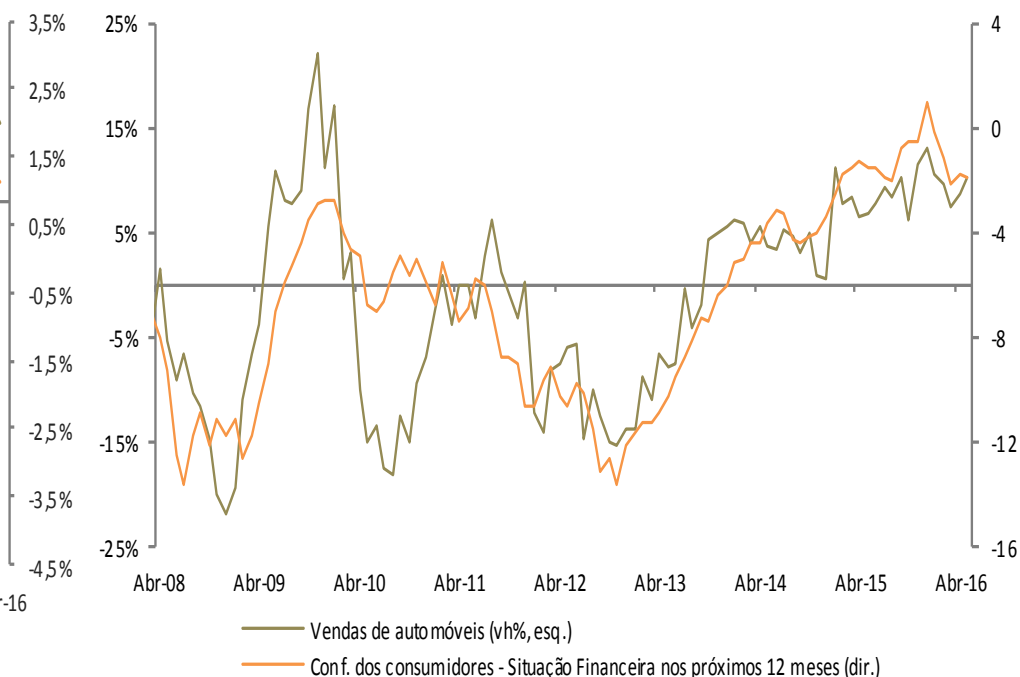
## I. Enquadramento Internacional - Área do Euro

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



Fonte: Eurostat

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

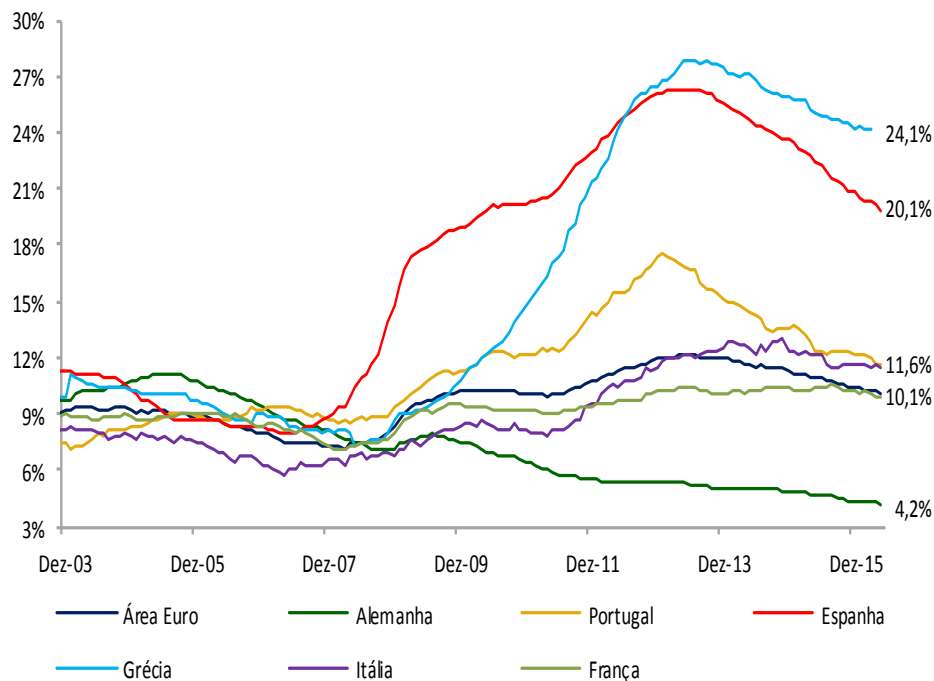


Fonte: Eurostat, Comissão Europeia

**As vendas a retalho da área do Euro caíram, em abril, 0,3% face à média do 1º trimestre de 2016**, tendo, numa ótica homóloga registado um abrandamento de 2,2% para 2%. Inversamente, em abril, **a produção industrial cresceu 0,2% face à média do 1º trimestre de 2016, e 2% relativamente ao período homólogo** (o que constituiu uma aceleração, após o crescimento marginal verificado em março). As **vendas de automóveis aceleraram** para um crescimento homólogo de 10,2%, em linha com a dinâmica das perspetivas para a situação financeira dos consumidores.

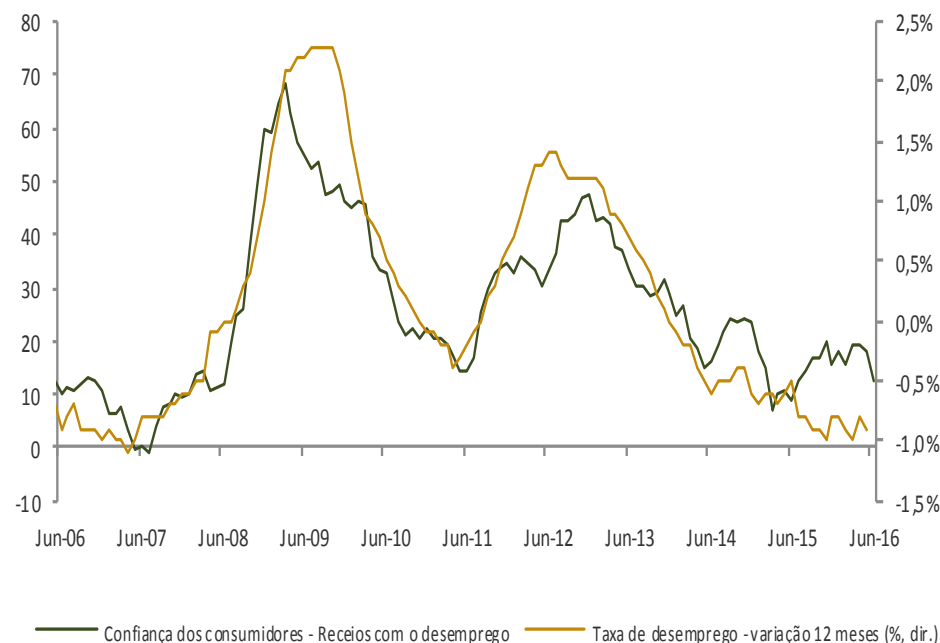
# I. Enquadramento Internacional - Área do Euro

Área Euro: Taxa de Desemprego (%)



Fonte: Eurostat

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

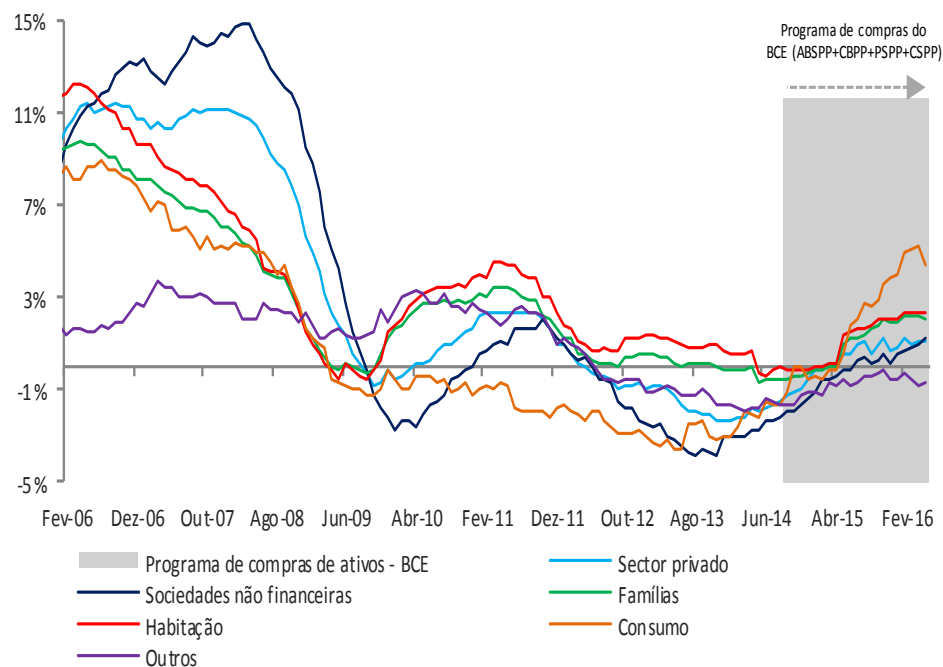


Fonte: Eurostat

**A taxa de desemprego da área do Euro caiu 0,1 p.p. em maio, para 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 20,1% em Espanha. A progressiva **redução da taxa de desemprego da região deverá ser acompanhada por uma redução dos receios com o desemprego, e consequentemente, por um aumento da confiança dos consumidores, o que deverá suportar o consumo privado.**

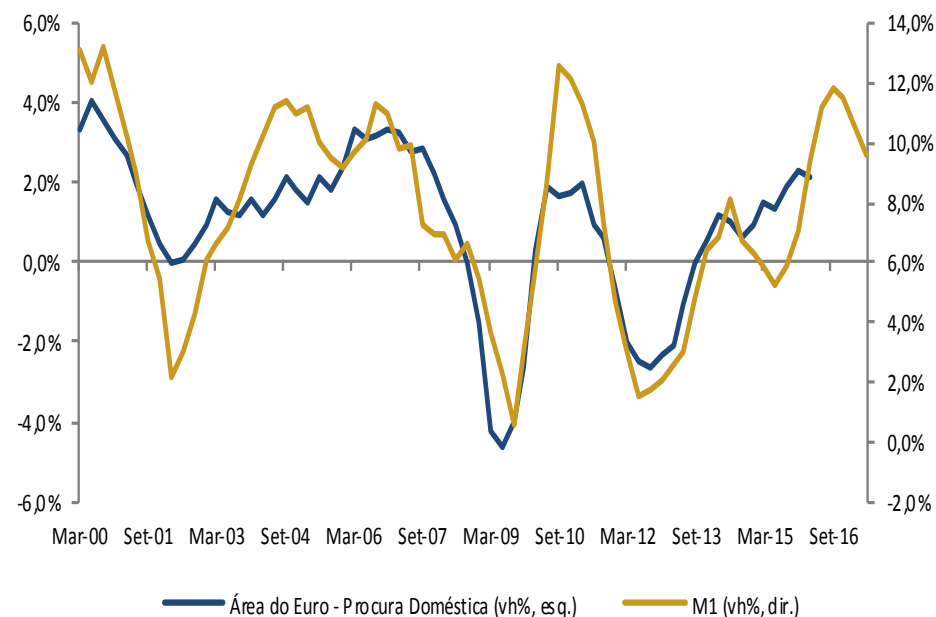
# I. Enquadramento Internacional - Área do Euro

Área do Euro: Concessão de crédito (vh%)



Fonte: BCE

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



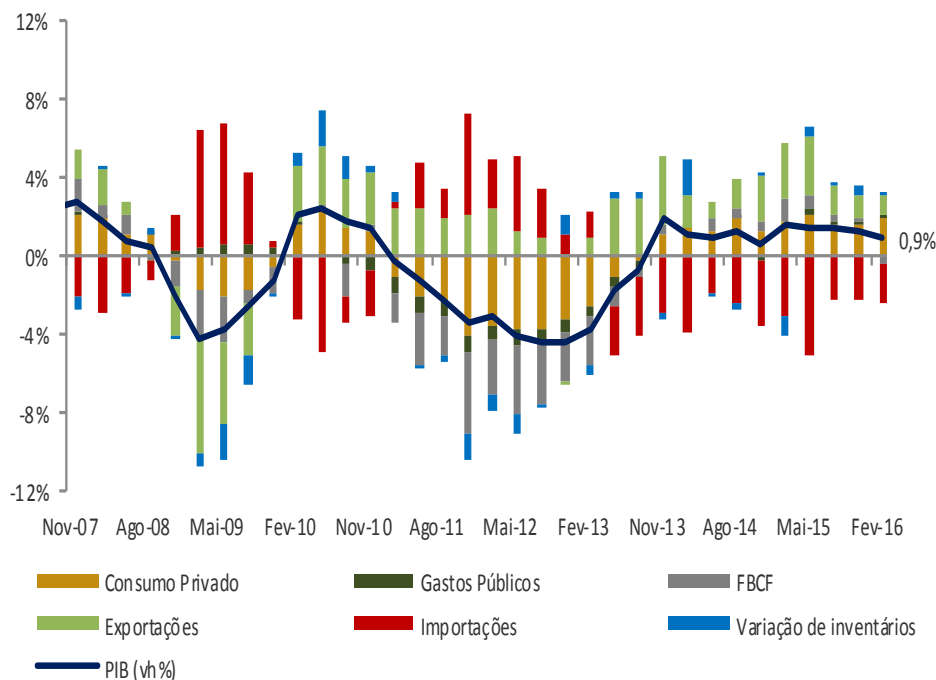
Fonte: BCE, Eurostat

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 (+1,1%), quer o crédito a sociedades não financeiras (+1,2%)** aproximaram-se dos níveis de crescimento homólogo observados no período pré-2011. O crédito a particulares cresceu 2,1% face a maio de 2015, impulsionado pelo crescimento do crédito à habitação (2,3%) e do crédito ao consumo (4,4%). O crescimento do agregado monetário M1 indicia uma manutenção da tendência de crescimento da procura doméstica.

## II. Economia Portuguesa

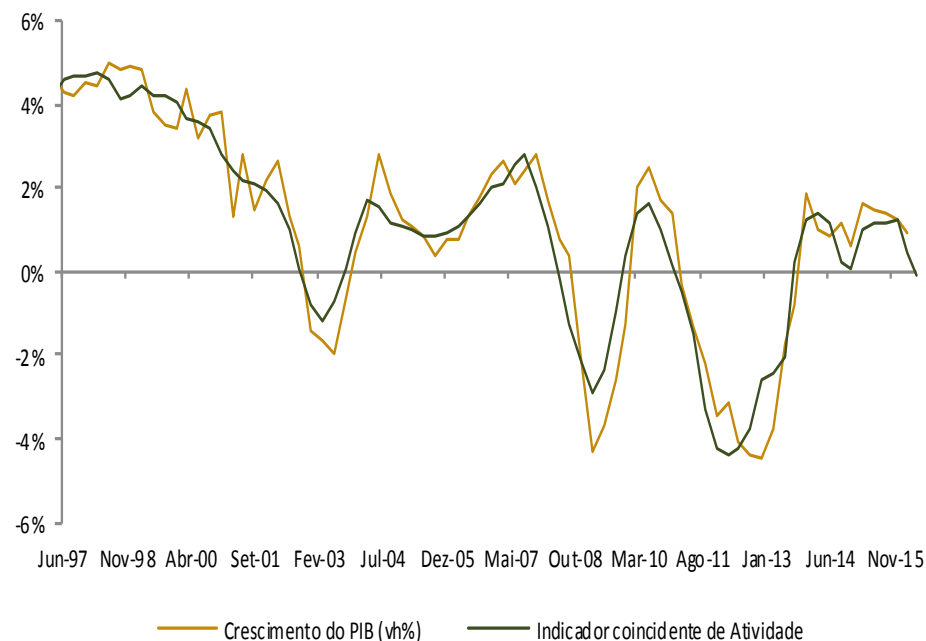
- Crescimento do PIB
- Capacidade de Financiamento
- Consumo Privado
- Investimento
- Mercado de trabalho
- Concessão de crédito
- Finanças Públicas
- Estimativas Macroeconómicas

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



Fonte: INE

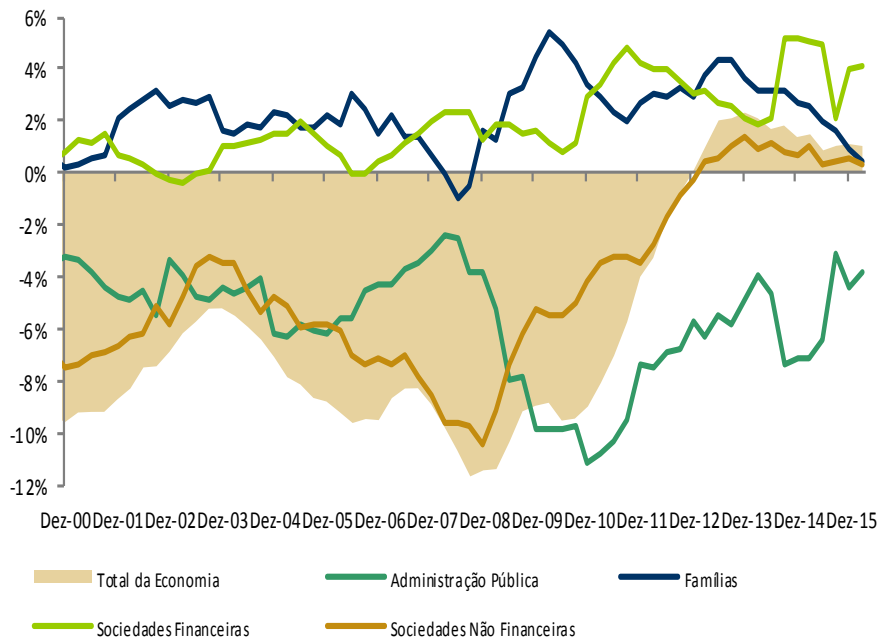
Portugal: Indicador Coincidente da Atividade e Crescimento do PIB (vh%)



Fonte: Banco de Portugal, INE

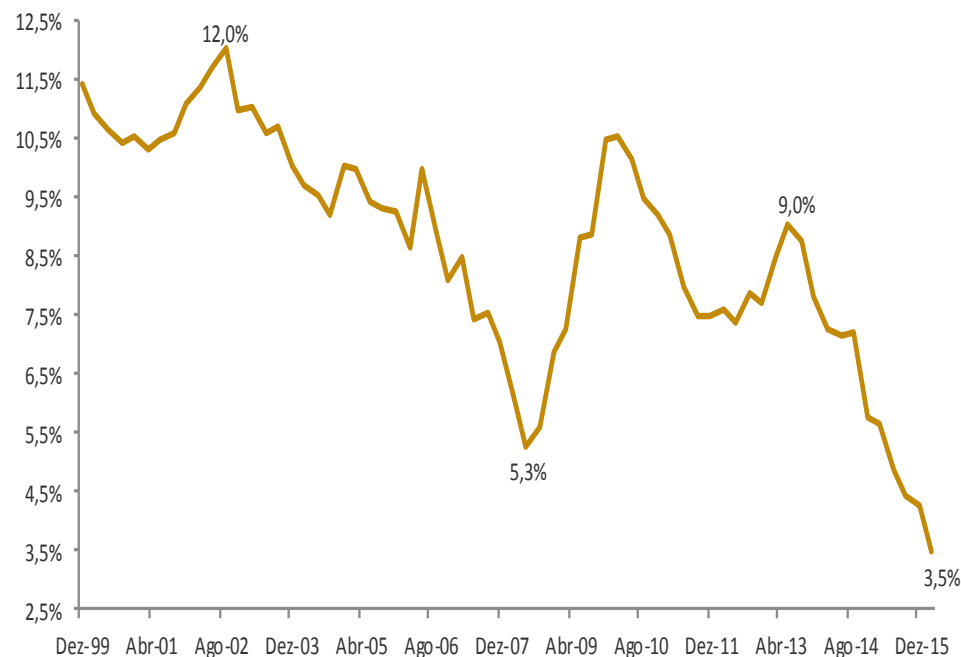
**O PIB de Portugal cresceu 0,2% em cadeia no 1º trimestre de 2016**, um ritmo idêntico ao observado no 4º trimestre de 2015. O ritmo homólogo foi de 0,9% (um abrandamento face aos 1,3% do trimestre precedente). A variação trimestral contou com um contributo positivo do consumo privado (0,9 p.p.) e negativo do investimento em capital fixo (-0,2 p.p.). O contributo da procura externa foi negativo (-0,7 p.p.), devido ao crescimento das importações e à queda das exportações. **O indicador coincidente de atividade encontra-se consistente com uma estagnação do PIB no 2º 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)

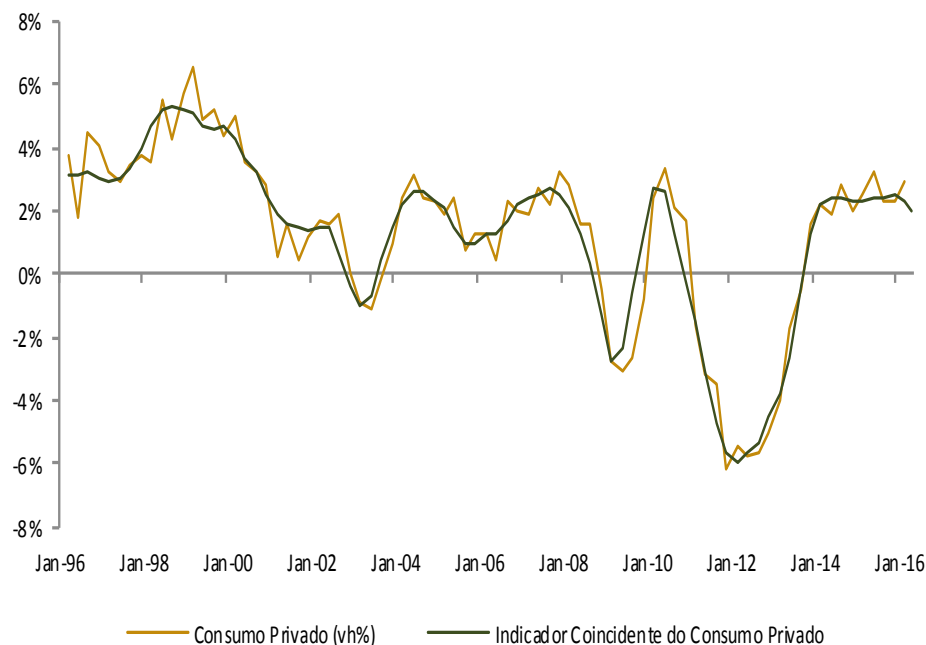


Fonte: INE

**A capacidade de financiamento da economia portuguesa abrandou 0,1 p.p. no 1º trimestre de 2016, para 1% do PIB.** A capacidade de financiamento das famílias caiu pelo 6º trimestre, para 0,4%, com reflexo numa **queda da poupança para mínimos históricos, 3,5% do rendimento disponível**, decorrente da queda 19% da poupança bruta das famílias e do aumento de 0,1% do rendimento disponível. A capacidade de financiamento das SNF caiu 0,3 p.p., para 0,3% do PIB, e o saldo das SF aumentou 0,1 p.p. para 4,1%. A necessidade de financiamento das Adm. Públicas diminuiu para 3,8%.

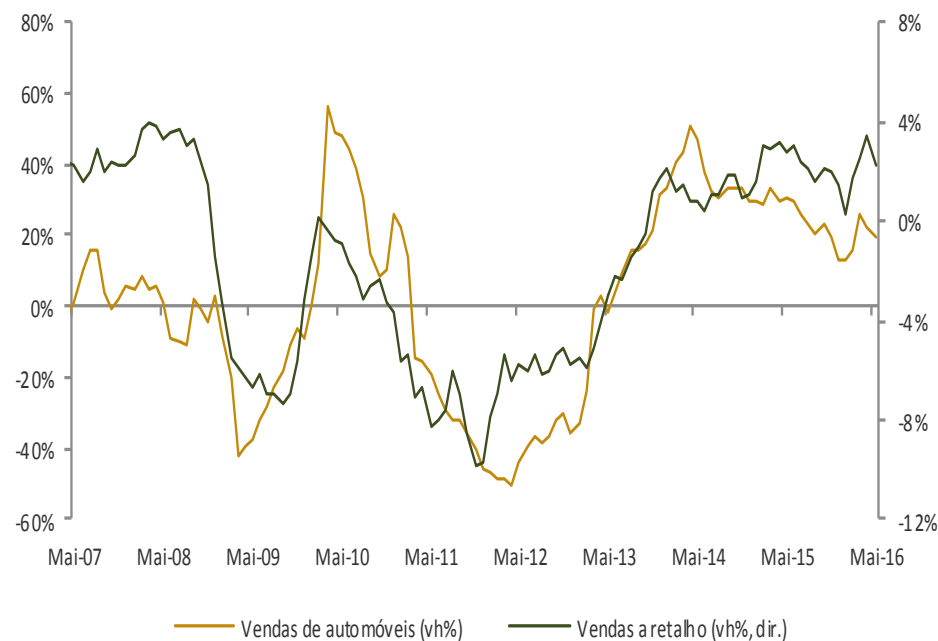
## II. Economia Portuguesa - Consumo Privado

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



Fonte: Banco de Portugal, INE

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



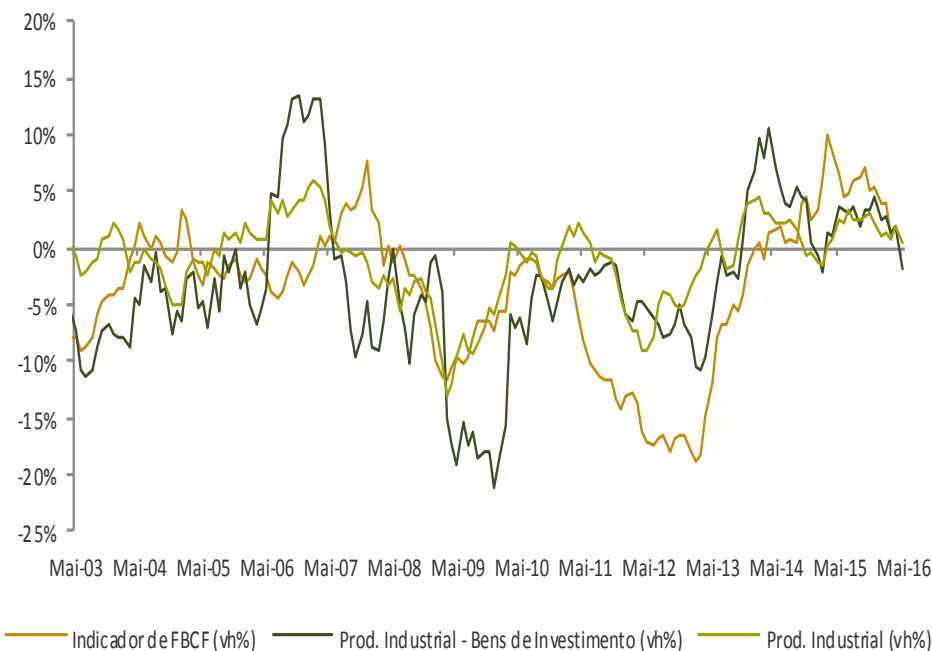
Fonte: INE, ACAP

**Os indicadores de consumo privado evidenciaram alguma moderação entre abril e maio de 2016, face ao 1º trimestre de 2016.** No mesmo período, as vendas a retalho (reais) desceram 1,8% em cadeia face à média do 1º trimestre de 2016,, **tendo crescido 2% em termos homólogos (2,6% no trimestre anterior).** A confiança dos consumidores, em junho, caiu para o nível mais reduzido desde novembro de 2015, enquanto o **indicador coincidente para o consumo privado caiu pelo 4º mês** em maio, para 2%, o nível mais reduzido em 29 meses.



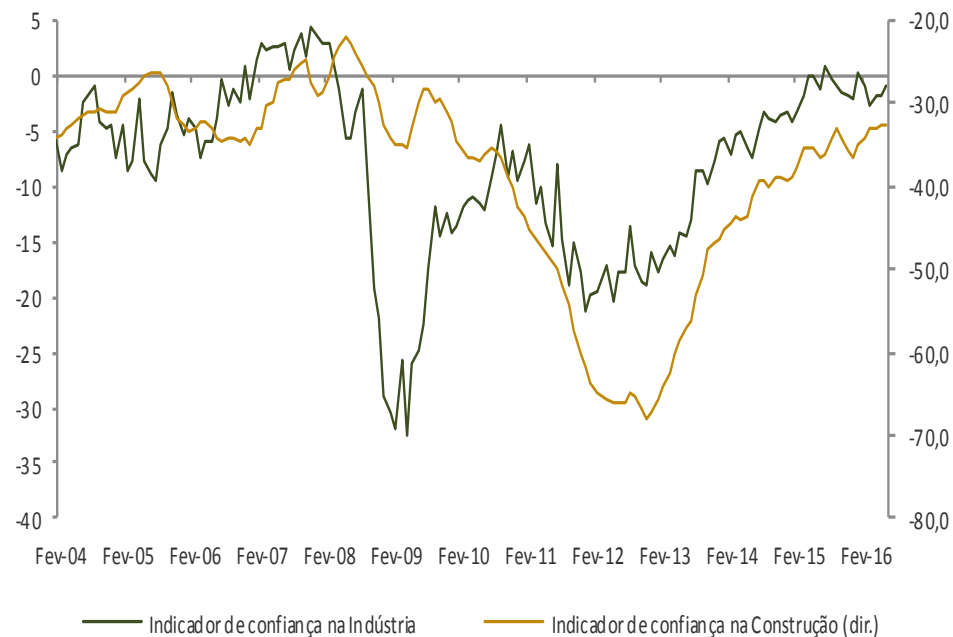
## II. Economia Portuguesa - Investimento

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



Fonte: INE

Portugal: Indicadores de Confiança na Indústria e na Construção

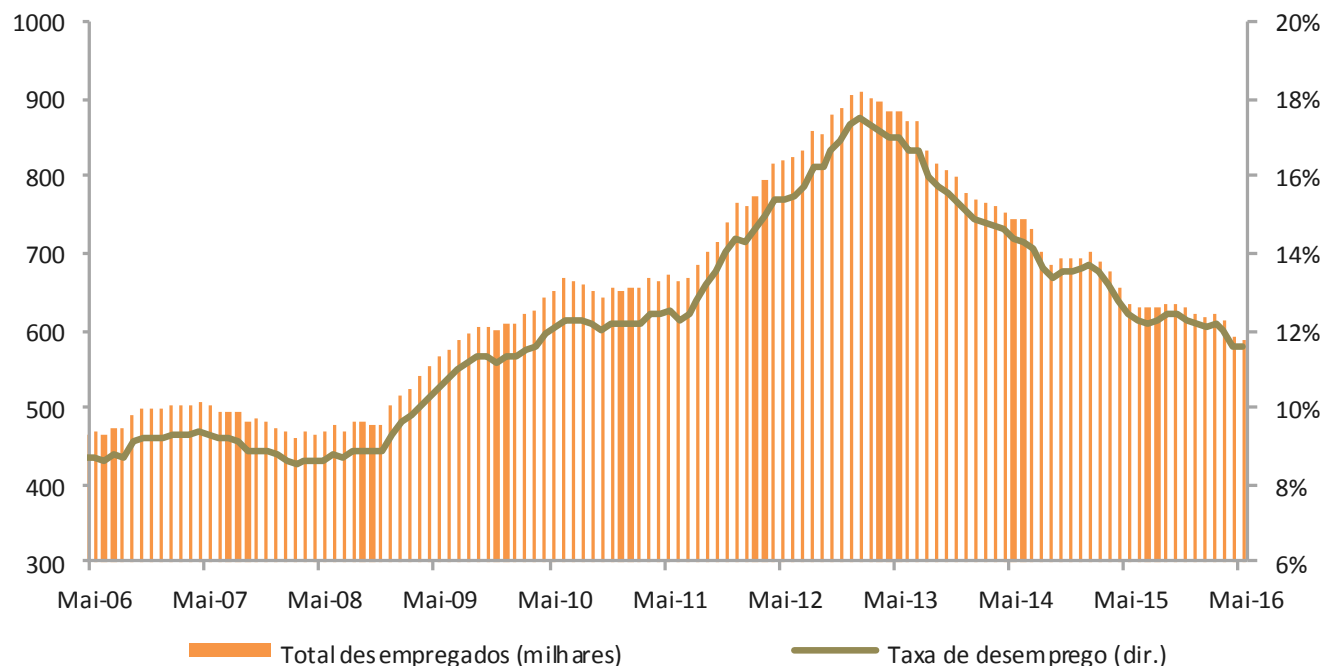


Fonte: INE

As principais **métricas de investimento registaram uma deterioração no 2º trimestre de 2016**. Após uma moderação acentuada em março, o **indicador de FBCF subiu marginalmente em abril (0,7 p.p.), para 1,8%**, permanecendo ainda assim distante da dinâmica observada até ao 3º trimestre de 2015. **A produção industrial caiu 2% em maio**, em termos homólogos, com quedas nas componentes de bens de consumo, intermédios e bens de investimento. Inversamente, a **confiança dos industriais subiu, em junho, pelo 3º mês e a confiança na construção revela uma trajetória favorável**.

## II. Economia Portuguesa - Mercado de trabalho

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

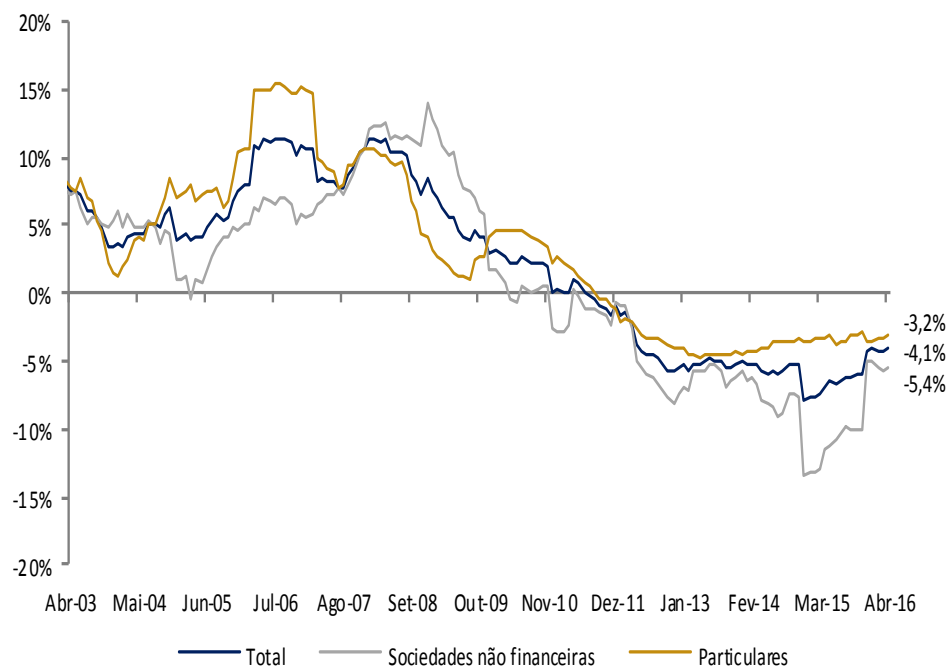


Fonte: INE, Eurostat

Segundo o INE, a estimativa provisória da **taxa de desemprego para maio de 2016 foi de 11,6%, um registo inalterado face a abril**. Em termos homólogos, verificou-se uma diminuição de 0,8 p.p.. Foi visível uma diminuição de 0,9% do número de desempregados em maio (-5.200), para um total de 587 mil pessoas, o que constitui o 3º mês consecutivo de quedas. A população empregada caiu 0,6% no mês e diminuiu 0,3% face ao período homólogo. Segundo o IEFP, **o número de ofertas de emprego foi de 21 mil em maio, +5,2% face a abril, mas -0,4% relativamente a maio de 2015**.

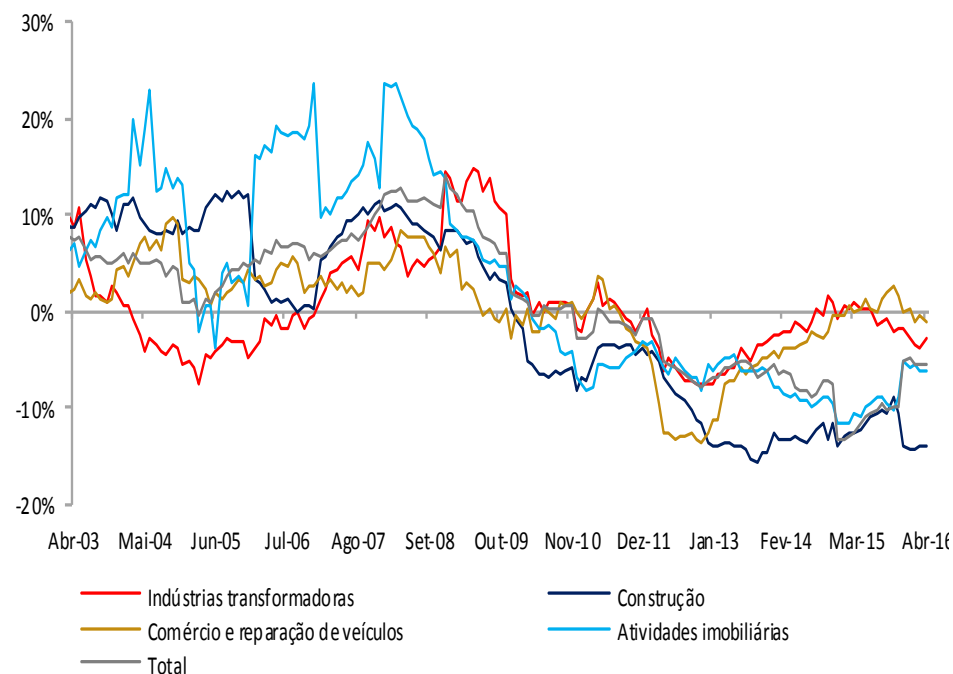
## II. Economia Portuguesa - Concessão de crédito

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 sector privado** caiu **0,1% em cadeia e 4,1% numa ótica homóloga, em abril**, encontrando-se 22,2% abaixo do registo de dezembro de 2010. Registaram-se **quedas mensais na totalidade dos segmentos, exceto no crédito ao consumo** (+1,8% face a abril 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 permanece penalizado pelos sectores da construção e do imobiliário**.

Período: maio

€ Milhões

	Saldo		Receita		Despesa		Variação Homóloga Acumulada (%)	
	mai-2015	mai-2016	mai-2015	mai-2016	mai-2015	mai-2016	Receita	Despesa
Administração Central e Segurança Social	-1.322,8	-1.003,0	27.700,8	28.266,5	29.023,7	29.269,4	2,0	0,8
Administração Central (AC)	-1.995,6	-1.917,6	22.084,2	22.299,2	24.079,7	24.216,8	1,0	0,6
Subsetor Estado / Serviços integrados	-2.570,9	-2.305,1	16.987,5	17.539,2	19.558,4	19.844,3	3,2	1,5
Serviços e Fundos Autónomos	575,3	387,6	11.347,0	11.118,8	10.771,6	10.731,2	-2,0	-0,4
do qual: Entidades Públicas Reclassificadas (EPR)	-255,2	-335,0	3.494,3	3.341,4	3.749,5	3.676,4	-4,4	-2,0
Segurança Social	672,7	914,6	9.914,8	10.259,4	9.242,1	9.344,8	3,5	1,1
Administração Regional	-79,9	-16,3	842,8	928,9	922,7	945,2	10,2	2,4
Administração Local	555,0	624,4	2.946,6	2.928,6	2.391,7	2.304,2	-0,6	-3,7
<b>Administrações Públicas</b>	<b>-847,8</b>	<b>-394,9</b>	<b>30.229,7</b>	<b>30.725,7</b>	<b>31.077,5</b>	<b>31.120,6</b>	<b>1,6</b>	<b>0,1</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

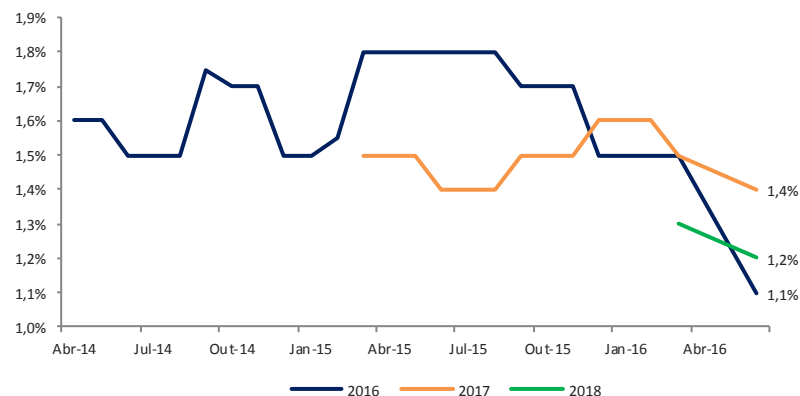
**A execução orçamental de maio das Administrações Públicas evidenciou um saldo global de €-394,9 milhões, o que compara favoravelmente com €-847,8 milhões no período homólogo**, decorrente de aumentos de 1,6% da receita e de 0,1% da despesa. O saldo primário registou um excedente de €2.890 milhões (acréscimo de €728 milhões face ao período homólogo). A receita efetiva da Administração central aumentou 1%, decorrente de um aumento da receita fiscal (2,9%), não obstante a contração dos impostos indiretos (-3,3%), tendo os impostos indiretos aumentado 7,5%. A despesa aumentou 0,6%, na sequência do aumento dos encargos associados aos juros da dívida pública, e à evolução das despesas com pessoal (+3,5%). **No subsetor Estado, registou-se uma melhoria de 10,3% face ao período homólogo, para um saldo de €-2.305 milhões, decorrente de aumentos de 3,2% e de 1,5% da receita e da despesa efetivas**, respetivamente. O saldo primário fixou-se em €749,8 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	PE*
	Jun-16	Jun-16	Mai-16	Jun-16	Fev-16	Abr-16	Jun-16	Jun-16	Mai-16	Jun-16	Abr-16	Ago-15	Jun-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>1,3%</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%	2,1%	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%	1,1%	0,2%	0,2%	0,5%	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%	0,1%	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%	1,6%	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%	2,8%	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%	1,0%	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%	0,3%	-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 (%)	11,8%	12,1%	11,6%	-	11,3%	11,4%	11,3%	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)	128,3%	128,3%	126,0%	-	125,8%	124,8%	128,0%	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%	1,9%	0,9%	0,4%	-0,5%	0,3%	0,5%	1,6%	0,6%	0,3%	1,6%	0,8%	0,1%	0,7%	0,1%	1,0%

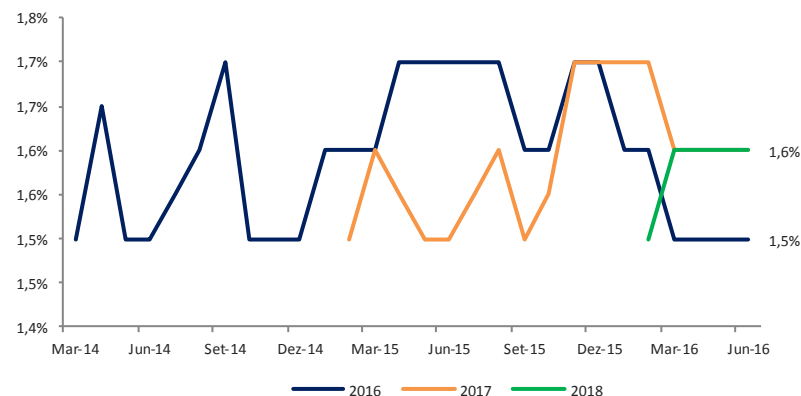
Fontes: Gabinete de Estratégia e Estudos - Ministério da Economia, Fundo Monetário Internacional (FMI): Second post-program Monitoring discussions 06/08/2015, Third post-program Monitoring discussions 04/02/2016, Fourth post-program Monitoring discussions 30/06/2016, World Economic Outlook 12/04/2016; OCDE, Economic Outlook, 01/06/2016; Comissão Europeia (CE): "European Economic Forecast Spring 2016", 03/05/2016; BdP - Projeções para a economia portuguesa 2016-2018, 08/06/2016; 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

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

Tal como antecipado, o **Banco Central Europeu (BCE)** não procedeu a quaisquer alterações da sua política monetária na **reunião de junho (02/06/2016)**.

O BCE, por intermédio do seu presidente, Mario Draghi, enfatizou a **importância do foco na implementação das medidas anunciadas anteriormente, o que deverá proporcionar um relevante estímulo à economia da região.**

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, devendo introduzir aproximadamente 1,7 biliões de euros no sistema**, com o objetivo de normalizar os mecanismos de transmissão e estimular a concessão de crédito à economia.

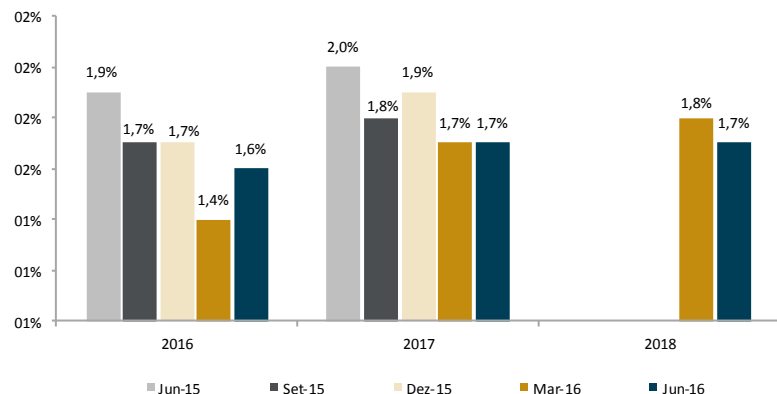
A expansão do programa de compras de títulos, para a aquisição de obrigações *investment grade* de sociedades não financeiras, anunciada em março, concretizou-se apenas no início de junho e a primeira das quatro operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (TLTRO II), ocorreu apenas no dia 22 de junho.

Num enquadramento em que a economia europeia cresceu 1,7% em termos homólogos no 1º trimestre de 2016 (antecipando-se que a recuperação económica prossiga a um ritmo moderado, embora constante), e em que se registam taxas de juro muito baixas e/ou negativas (situação que se deverá manter nos próximos meses), **Draghi salientou que o BCE não hesitará em aumentar o grau de estímulos de política monetária à economia, se necessário.**

Assim, 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.**

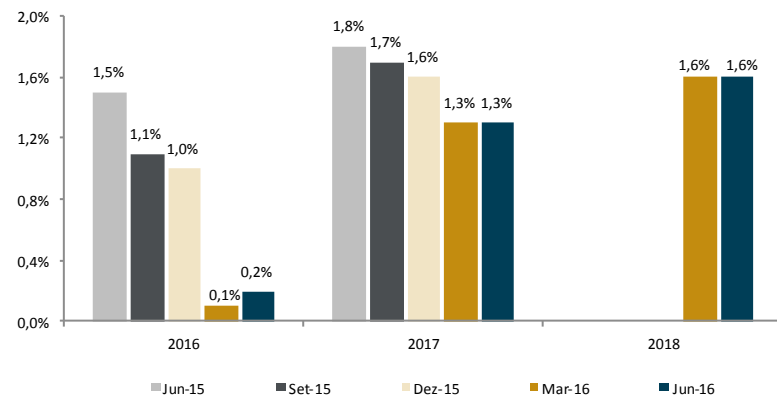
## III. Política Monetária - Banco Central Europeu (BCE)

Área do Euro: Crescimento do PIB (vh%)



Fonte: BCE

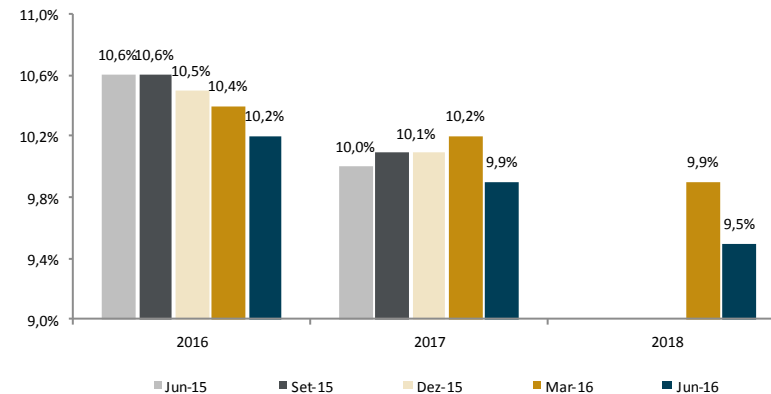
Área do Euro: IHPC - Inflação (vh%)



Fonte: BCE

O BCE atualizou as suas estimativas económicas, com destaque para a **revisão em alta da projeção de crescimento para 2016 e para um desempenho mais favorável para a taxa de desemprego**. A **revisão do crescimento do PIB para 2016** reflete um efeito *carry-over* positivo relacionado com o *momentum* no final de 2015, uma dinâmica mais forte da economia da região no 1º trimestre e uma **redução da incerteza**, com reflexo na redução da volatilidade nos mercados financeiros. **As estimativas para a inflação permaneceram praticamente inalteradas**, devendo continuar abaixo de 2% pelo menos até 2018. A **estimativa da taxa de desemprego sofreu revisões em baixa** de 0,2 p.p., 0,3 p.p. e 0,4 p.p. para 10,2%, 9,9% e 9,5% entre 2016 e 2018.

Área do Euro: Taxa de desemprego (vh%)

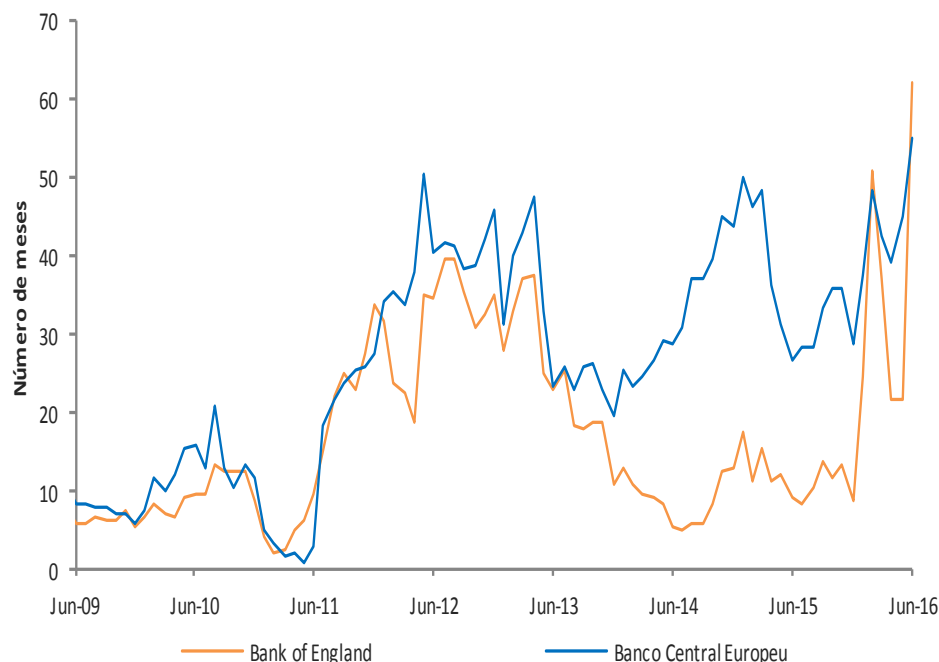


Fonte: BCE



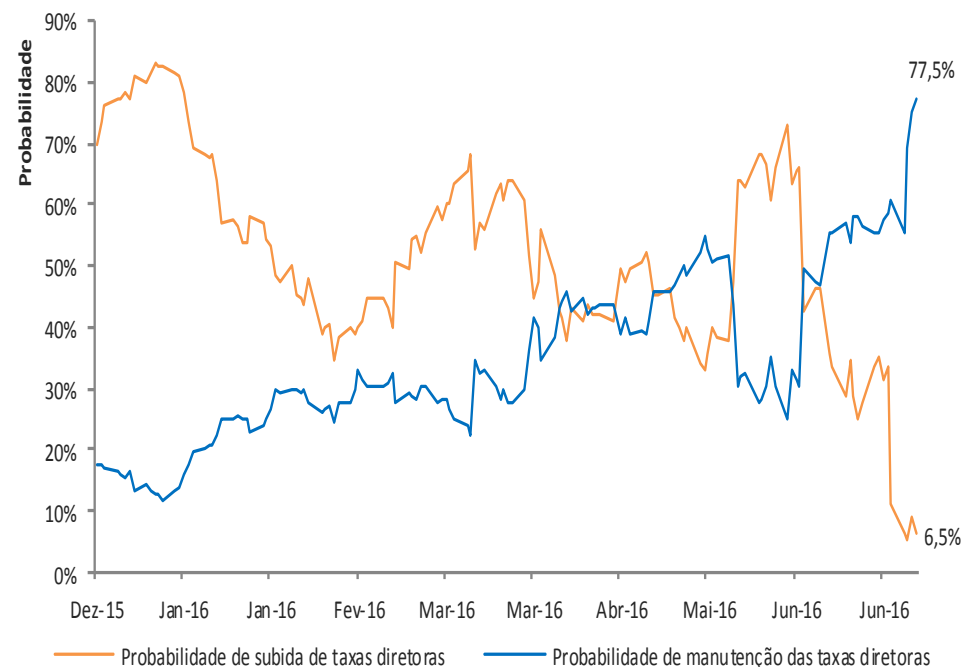
### III. Política Monetária - Fed, BCE e BOE

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



Fonte: Morgan Stanley

Fed: Probabilidade de atuação na reunião de setembro de 2016 - Taxas implícitas em mercado



Fonte: Bloomberg

Na sequência do resultado do referendo no Reino Unido, verificou-se uma **incorporação de expectativas, pelos agentes de mercado, que os Bancos Centrais proporcionarão o suporte necessário** às respetivas economias e à contenção do risco sistémico. Por um lado, o mercado desconta agora que **a Fed deverá manter as taxas inalteradas durante mais tempo**. Por outro lado, a antecipa-se agora que a política monetária do **BoE e do BCE se torne mais acomodática no futuro próximo, com reflexo em subidas mais tardias das taxas diretoras**.

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

---

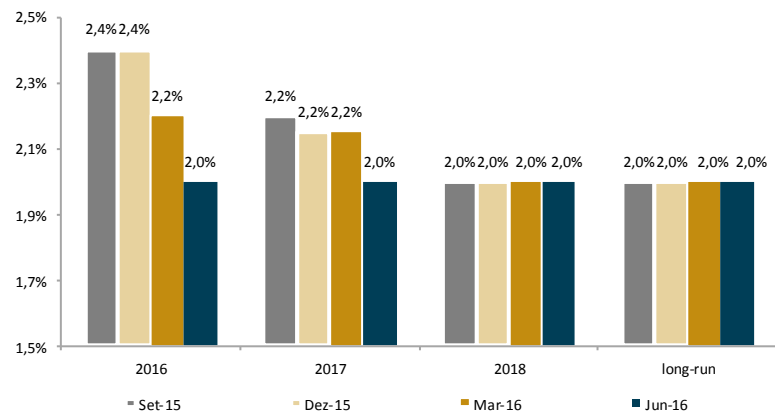
**A Reserva Federal dos EUA (Fed) optou por manter a sua política monetária inalterada nas duas reuniões ocorridas no 2º trimestre de 2016**, num momento em que se adensa a incerteza relativamente ao momento em que deverá ocorrer a próxima subida de taxas diretoras. A presidente da Fed, Janet Yellen, mencionou que o referendo para a permanência do Reino Unido na União Europeia foi um dos fatores que motivou a instituição a manter as taxas de juro inalteradas em junho, face ao seu potencial impacto disruptivo.

Apesar da melhoria de alguns indicadores de atividade económica, verificou-se um abrandamento do ritmo de criação de emprego no 2º trimestre de 2016, com particular ênfase para o relatório de maio (que revelou uma criação de apenas 11 mil novos empregos). No entanto, **apesar de assumir a fragilidade da métrica, a Fed manteve a convicção que as métricas de mercado laboral deverão tornar-se mais robustas no futuro próximo**. A instituição antecipa que a inflação deva permanecer em níveis reduzidos no curto prazo, **sendo expectável uma aceleração no médio prazo, fomentada pela eliminação do efeito transitório do baixo preço do petróleo e das importações** (devido à apreciação do Dólar dos EUA nos mercados internacionais), **assim como pela contínua convergência do mercado de trabalho para uma situação de pleno emprego**. A Fed reforçou a retórica de uma normalização gradual das suas 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 (Federal Open Market Committee), para o comportamento das taxas diretoras entre 2016 e 2018, **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 a duas subidas (de 25 p.b.) em 2016, para 0,8%, e aproximadamente três subidas em 2017 e em 2018, para 1,6% e 2,5%, respetivamente. A tendência apresentada encontra-se consistente com uma convergência para uma taxa de juro de longo prazo, de 3,1%.

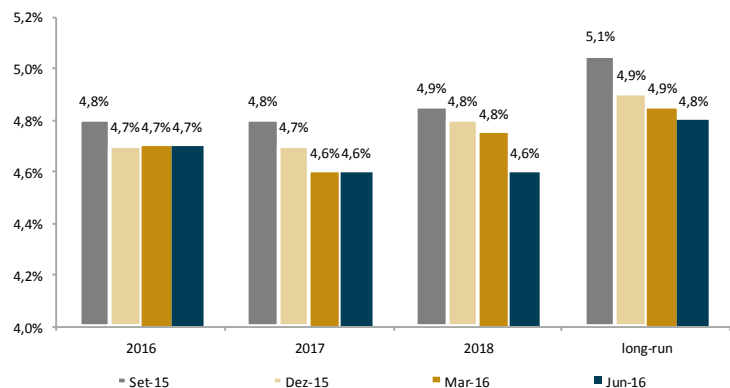
## III. Política Monetária - Reserva Federal (Fed)

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



Fonte: FED

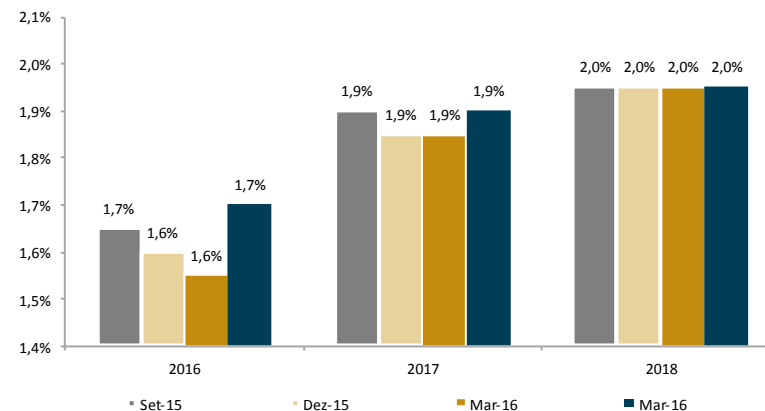
EUA: Estimativa da Taxa de Desemprego (média no último trimestre do ano) - pontos intermédios dos intervalos



Fonte: FED

O FOMC atualizou as suas estimativas económicas na reunião de junho, salientando-se as **revisões em baixa do crescimento do PIB para 2016 e 2017**, para 2%. A Reserva Federal antecipa a manutenção desta métrica num registo idêntico até 2018. As estimativas **para a taxa de desemprego permaneceram inalteradas no curto prazo e foram revistas em baixa para 2018 e na projeção de longo prazo**, enquanto a estimativa **para a inflação sofreu revisões marginais em alta para 2016 e 2017**, 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	30-06-2016	Variação* Trimestral	Variação* YTD	Variação* Anual
Retorno	Europa	Lisboa	PSI20	4.454	-9,3%	-14,2%	-17,2%
		Univero Euronext**	Euronext 100	846	0,3%	-4,1%	-6,7%
		Europa***	Stoxx 600	330	-0,4%	-7,4%	-10,4%
	Frankfurt	DAX 30	9.680	-2,9%	-9,9%	-11,6%	
	Paris	CAC 40	4.237	-0,7%	-5,7%	-8,2%	
	Madrid	IBEX 35	8.163	-5,0%	-12,6%	-21,5%	
	Londres	FTSE 100	6.504	6,6%	6,7%	3,8%	
	EUA	Nova York	Dow Jones	17.930	2,1%	4,3%	4,5%
			NASDAQ	4.843	-0,2%	-2,6%	-1,6%
			S&P 500	2.099	2,5%	3,8%	4,0%
Japão	Tóquio	Nikkei 225	15.576	-7,0%	-17,4%	-21,6%	
China	Xangai	SSE Composite	2.930	-1,6%	-16,5%	-30,2%	
				2016 T2	2016 T1	YTD	Anual
Volatilidade	Europa	Lisboa	PSI20	23,6	24,9	24,1	24,3
		Univero Euronext**	Euronext 100	22,9	24,8	23,5	22,6
		Europa***	Stoxx 600	24,0	24,7	23,9	22,2
	Frankfurt	DAX 30	25,0	26,8	25,3	24,7	
	Paris	CAC 40	25,5	25,9	25,3	24,1	
	Madrid	IBEX 35	32,7	28,7	30,0	26,3	
	Londres	FTSE 100	18,8	21,7	19,9	18,8	
	EUA	Nova York	Dow Jones	12,5	17,5	15,5	15,7
			NASDAQ	16,2	21,1	19,0	18,1
			S&P 500	13,4	18,0	16,0	15,9
Japão	Tóquio	Nikkei 225	28,3	30,7	29,4	26,1	
China	Xangai	SSE Composite	23,3	29,8	37,3	36,5	

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.

O desempenho da classe acionista no 2º trimestre de 2016 encontrou-se condicionado pela ocorrência do referendo à permanência do Reino Unido na UE, assim como pelas expetativas de atuação dos principais bancos centrais.

O resultado do referendo no Reino Unido, ocorrido em junho, culminou em duas sessões de subida significativa da volatilidade e de fortes perdas nos mercados acionistas, face às potenciais repercussões associadas a este evento. O sentimento negativo de mercado conheceu uma reversão nas sessões que se seguiram, o que possibilitou uma reversão parcial/total das perdas ocorridas. A perspetiva de introdução de estímulos pelos bancos centrais, a par da indefinição quanto à ativação do Artigo 50 do Tratado de Lisboa (que despoleta o processo de saída) contribuiu para a melhoria do apetite pelo risco dos investidores.

A forte depreciação da Libra inglesa, para mínimos dos últimos 30 anos, e o facto de o índice ser maioritariamente composto por empresas com menor exposição ao mercado doméstico (empresas exportadoras), possibilitou que a praça acionista londrina FTSE 100 tivesse o melhor desempenho trimestral na divisa doméstica, embora tenha corrigido aproximadamente 2% quando denominado em dólares.

## IV. Mercados Acionistas: Performance

Mercados europeus (Euronext 100)				Mercado português (PSI20)	
<b>Performance * nos Mercados de Capitais 2º Trimestre 2016</b>	5 Melhores 	ZODIAC AEROSPACE (FR)	19,9%	GALP ENERGIA SGPS SA (PT)	15,1%
		ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS (NL)	17,8%	CORTICEIRA AMORIM SA (PT)	10,3%
		EDF (FR)	16,4%	EDP RENOVAVEIS SA (PT)	1,8%
		GALP ENERGIA SGPS SA (PT)	15,1%	JERONIMO MARTINS (PT)	0,3%
		L'OREAL (FR)	11,4%	SONAE CAPITAL SGPS SA (PT)	-2,3%
	5 Piores 	EUTELSAT COMMUNICATIONS (FR)	-40,0%	BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R (PT)	-49,0%
		NUMERICABLE-SFR (FR)	-38,9%	SONAE (PT)	-33,4%
		OCI NV (NL)	-28,8%	ALTRI SGPS SA (PT)	-18,4%
		PEUGEOT SA (FR)	-28,2%	MOTA ENGIL SGPS SA (PT)	-17,6%
		AEGON NV (NL)	-24,9%	NAVIGATOR CO SA/THE (PT)	-14,9%

		30-06-2016	Variação* Trimestral	Variação* YTD	Variação* Anual
<b>Principais Sub-Índices Acionistas Bancários</b>	<b>Euro Stoxx Banks</b>	125,5	-11,2%	-28,9%	-38,4%
	<b>S&amp;P 500 Banks</b>	670,5	1,0%	-8,9%	-14,1%
	<b>FTSE European Banks</b>	3.038,5	-1,1%	-17,8%	-27,5%
	<b>Portuguese Banks**</b>	-	-30,6%	-39,0%	-58,3%

Fonte: Bloomberg

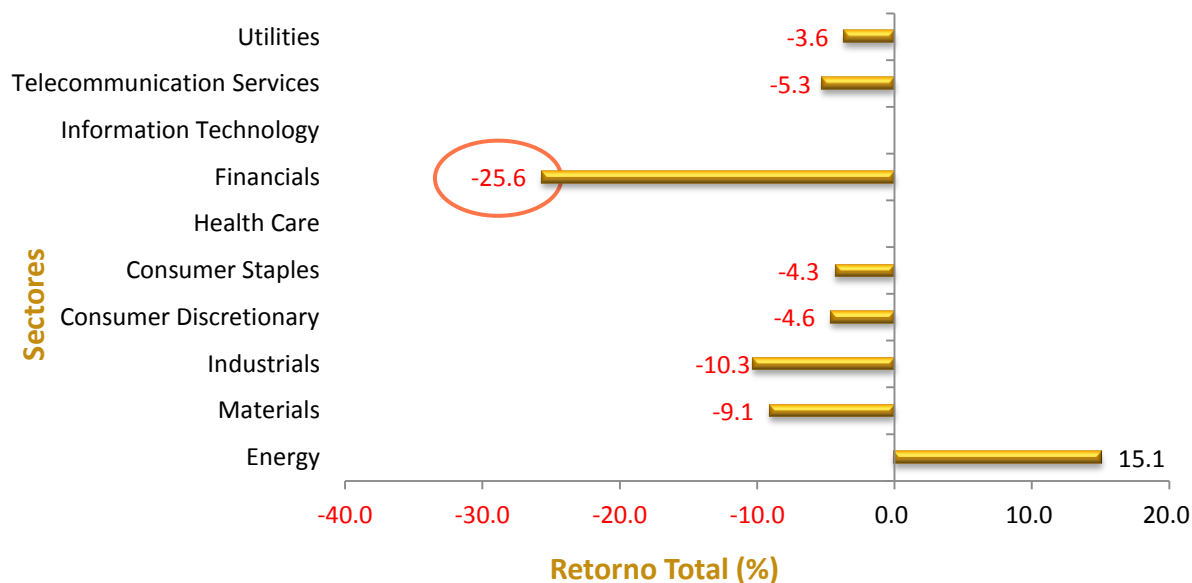
O principal índice acionista português perdeu 9,3% no 2º trimestre de 2016, acompanhando o clima das principais praças europeias, embora tendo sido particularmente penalizado pelos investidores internacionais. Ainda assim, os títulos da Galp e da Corticeira Amorim (que regressou ao PSI20 no trimestre anterior) encerraram o trimestre a ganhar mais de 10%. No lado oposto ficaram a Sonae (-33,4%) e o BCP (-49%), este último pressionado pela saída do índice MSCI Global, pelo facto de alguns bancos de investimento internacionais apontarem fragilidades à sua estrutura de capital, mas também pela pressão generalizada sobre os bancos europeus. Assim, todos os índices acionistas bancários internacionais tiveram performances inferiores à dos índices gerais subjacentes, com os bancos portugueses a perder mais de 30% da sua capitalização em bolsa, durante o trimestre. Também aqui, a pendente saída do Reino Unido da UE teve um efeito considerável, com o índice Euro Stoxxs Banks a perder 19% na semana posterior à votação, castigado pela incerteza em torno do “Brexit”, e também pela expectativa alargada da manutenção do ambiente de taxas de juro negativas.

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

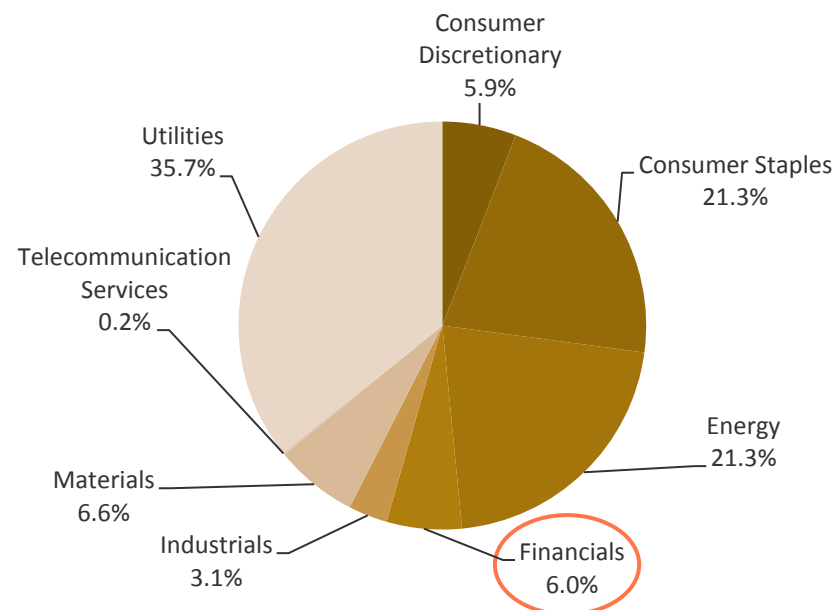
\*\* Índice que engloba os bancos portugueses listados cotados em bolsa (BCP, BPI e CEMG), usando a sua capitalização em bolsa como ponderador.

## IV. PSI20: Análise Sectorial

PSI20 - Retorno Sectorial Trimestral\*



PSI20 – Peso Sectorial por Capitalização em Bolsa



Performance dos Bancos Portugueses em Bolsa

	30-06-2016	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	1,108	-11,6%	9,32	0,00	1.614,27	1.456,92	31,13
	BCP	0,018	-49,0%	3,83	0,00	1.073,77	59.039,02	76,47
	CE Montepio***	0,506	-12,9%	-	0,00	202,40	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.

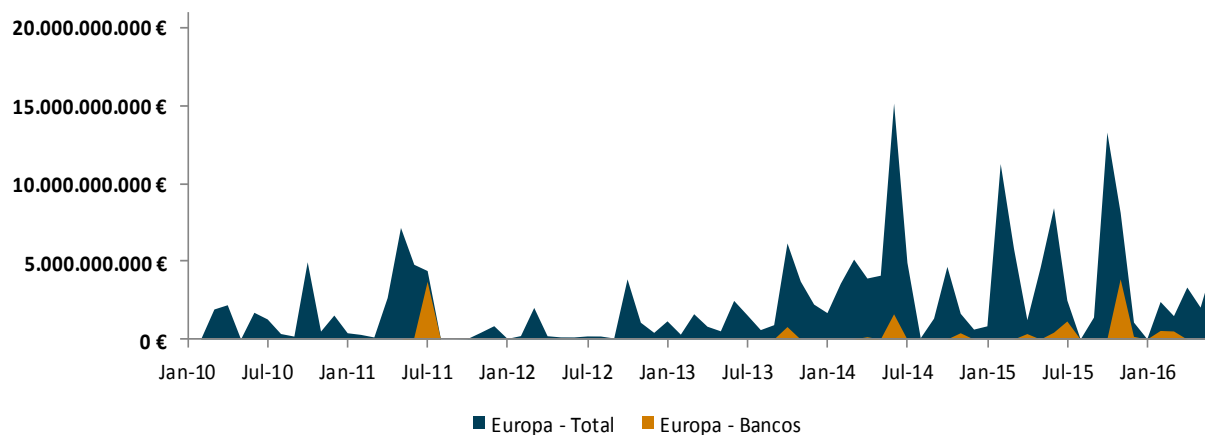
\*\* A cor de texto verde indica que a variação, no período em análise, foi positiva, enquanto a cor vermelha indica um movimento contrário.

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

## IV. Mercados Acionistas: Novas Ofertas de Capital

### Ofertas Públicas Iniciais (IPOs)

	T2	YTD	Últimos 12 Meses
<b>Europa</b>			
#	68	96	191
Valor (EUR 10 <sup>3</sup> )	10.309.594	14.236.280	40.587.212
Países mais ativos	Suécia (21) Reino Unido (17)	Reino Unido (30) Suécia (27)	Reino Unido (54) Suécia (42)
<b>Portugal</b>			
#	0	0	0
Valor (EUR 10 <sup>3</sup> )	-	-	-
Emitente	-	-	-



Fonte: Bloomberg

No 2º trimestre do ano foram emitidos EUR 10.310M em ofertas públicas iniciais, valor em linha com a média trimestral dos últimos 12 meses (EUR 10.150M). Neste período, as empresas financeiras foram responsáveis por EUR 18.910M, cerca de 46,6% do valor global do mercado de IPOs. O mercado continua a ser dominado pela Suécia e pelo Reino Unido, que representam quase 60% das 96 operações que tiveram lugar em 2016.

De registar o IPO da Dong Energy, numa operação que envolveu a venda de 17,4% das suas ações no mercado. Esta companhia energética continua a pertencer maioritariamente ao Estado dinamarquês e esta operação (EUR 2.637M - o maior IPO de 2016, até hoje) confere-lhe uma avaliação de mais de EUR 15bn. De sublinhar ainda a reprivatização parcial da seguradora ASR, por parte do executivo holandês, trocando 40% do capital por EUR 1,200M. Depois do *bailout* do Fortis Bank, em 2008, a atividade seguradora foi concentrada no ASR, enquanto a atividade tradicionalmente bancária foi centralizada no ABN Amro, entretanto alvo de uma privatização parcial em Novembro passado.

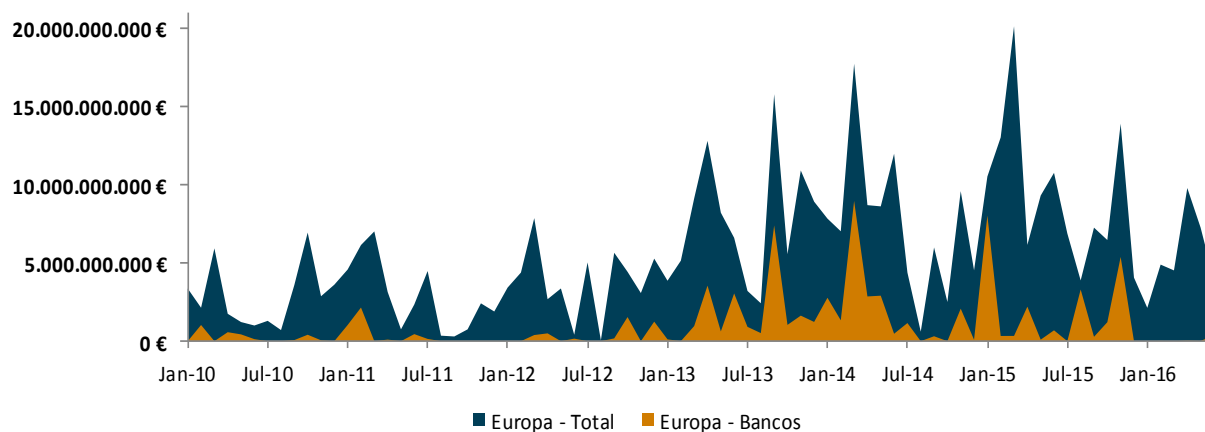
O panorama nacional é de pouca atividade, no que respeita a novas empresas em bolsa, dando continuidade à tendência do passado recente (registou-se 1 operação em 2014 - Luz Saúde - e outra em 2013 - CTT).



## IV. Mercados Acionistas: Novas Ofertas de Capital

### Aumentos de Capital

	T2	YTD	Últimos 12 Meses
<b>#</b>	178	324	619
<b>Europa</b> Valor (EUR 10 <sup>3</sup> )	20.999.805	32.565.591	75.084.878
Países mais ativos	Reino Unido (99) Suécia (13)	Reino Unido (178) Suécia (26)	Reino Unido (338) Suécia (37)
<b>#</b>	0	0	3
<b>Portugal</b> Valor (EUR 10 <sup>3</sup> )	0	0	427.834
Emitente	-	-	Galp, REN, Corticeira Amorim



Fonte: Bloomberg

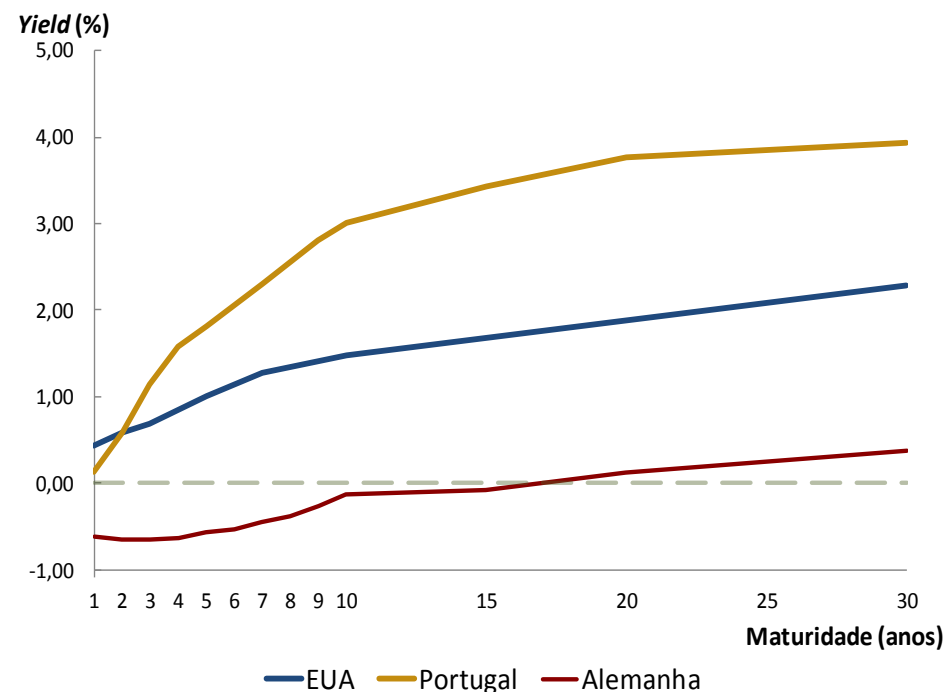
O 2º trimestre de 2016 revelou-se particularmente animado, com os investidores a comprarem EUR 21.000M em títulos através 178 operações desta natureza. Este valor é bastante superior à média trimestral dos últimos 12 meses, quer em número de operações (156) quer em montante (EUR 18.770M). Neste trimestre sublinhamos a operação que envolveu a venda por parte do ING, da fatia que ainda detinha no NN Group. Esta venda vem dar continuidade à tendência global de separação de grupos bancários e grupos de seguradoras. O ING Group alienou uma percentagem inicial em Julho de 2014, no seguimento de um plano de reestruturação imposto pelo regulador europeu, no rescaldo do *bailout* que envolveu cerca de EUR 10bn em 2008. Após esta operação, o ING fez 4 operações sucessivas de venda, à qual se soma esta alienação dos restantes 14,1%, que ainda detinham no NN Group, a troco de EUR 1.400M, pondo fim a uma das primeiras alianças internacionais de *bancassurance*.

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, em número e em montante, respondendo por mais de metade das 619 operações desta natureza, nos últimos 12 meses.

## V. Mercados de Dívida: Obrigações Soberanas

País	Maturidade (anos)	Yield (%)				Spread face ao Bund alemão (p.b.)	
		30-06-2016	31-03-2016	31-12-2015	30-06-2015	30-06-2016	30-06-2015
Alemanha	2	-0,66	-0,49	-0,35	-0,23	-	-
	5	-0,57	-0,33	-0,05	0,08	-	-
	10	-0,13	0,15	0,63	0,76	-	-
Portugal	2	0,58	0,58	0,11	0,08	124,0	30,7
	5	1,82	1,84	1,06	1,68	238,8	160,2
	10	3,01	2,94	2,52	3,00	313,6	223,7
Espanha	2	-0,19	0,00	0,01	0,44	47,0	66,5
	5	0,18	0,34	0,67	1,12	74,9	104,9
	10	1,16	1,44	1,77	2,30	129,3	153,7
Itália	2	-0,11	-0,02	-0,03	0,44	55,5	66,6
	5	0,29	0,28	0,50	1,25	86,1	117,4
	10	1,26	1,22	1,60	2,33	138,8	157,0
França	2	-0,55	-0,44	-0,32	-0,17	11,3	5,8
	5	-0,36	-0,20	0,08	0,32	21,1	24,7
	10	0,18	0,49	0,99	1,19	31,1	42,8
Holanda	2	-0,59	-0,48	-0,37	-0,19	6,7	3,5
	5	-0,42	-0,34	-0,04	0,15	14,8	7,5
	10	0,09	0,36	0,79	1,04	21,6	27,1
Reino Unido	2	0,10	0,44	0,65	0,56	76,0	78,9
	5	0,35	0,84	1,35	1,51	91,7	143,1
	10	0,87	1,42	1,96	2,02	99,7	126,0
EUA	2	0,58	0,72	1,05	0,64	124,3	87,0
	5	1,00	1,20	1,76	1,65	156,7	157,3
	10	1,47	1,77	2,27	2,35	160,0	158,9
Japão	2	-0,30	-0,18	-0,01	0,01	36,6	23,6
	5	-0,31	-0,18	0,03	0,13	26,1	5,2
	10	-0,22	-0,03	0,27	0,47	-8,7	-29,4

Curvas de rendimentos das obrigações de referência portuguesas, americanas e alemãs a 30/06/2016



Fonte: Bloomberg

A generalidade das **yields** das obrigações soberanas registou descidas, durante o 2º trimestre de 2016. A suportar este movimento esteve a expectativa de que a política monetária expansionista, por parte dos maiores bancos centrais, continuará a ser uma realidade, dissipando-se a ideia de que a Fed poderia apresentar uma nova subida da *funds rate* na reunião de junho. **As exceções à tendência de queda foram as maturidades a 10 anos portuguesas (+7 p.b.) e as obrigações italianas a 5 e 10 anos (+1 e +4 p.b.), que exibiram ligeiras subidas**, reflexo do abrandamento dos indicadores macroeconómicos e da incerteza que circunda os setores bancários destes países.

**Em Portugal, o IGCP emitiu 7.880M€ em vários prazos**, tendo fixado taxas marginalmente mais altas do que as verificadas em emissões anteriores.

## V. Mercados de Dívida: Obrigações Soberanas

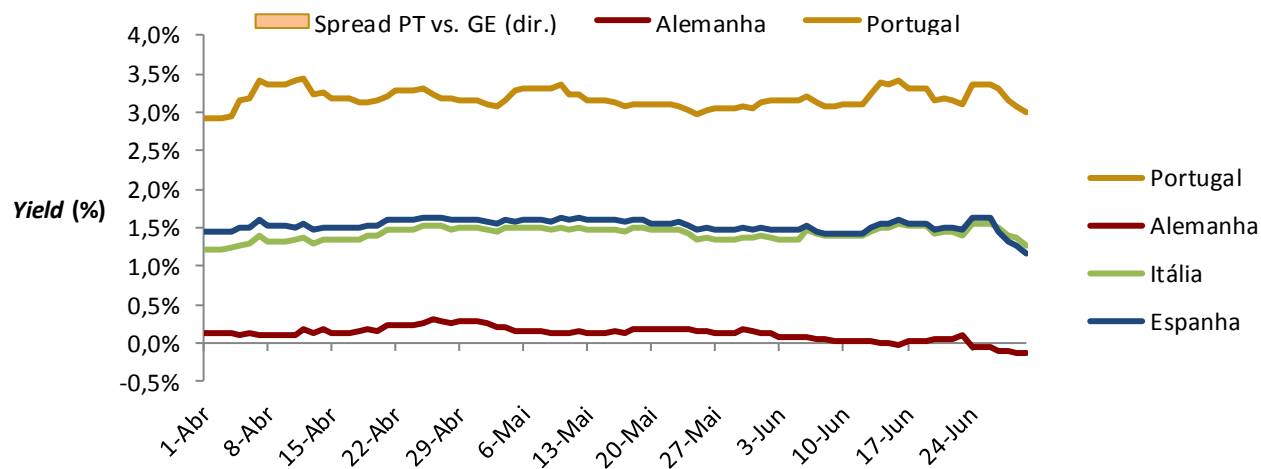
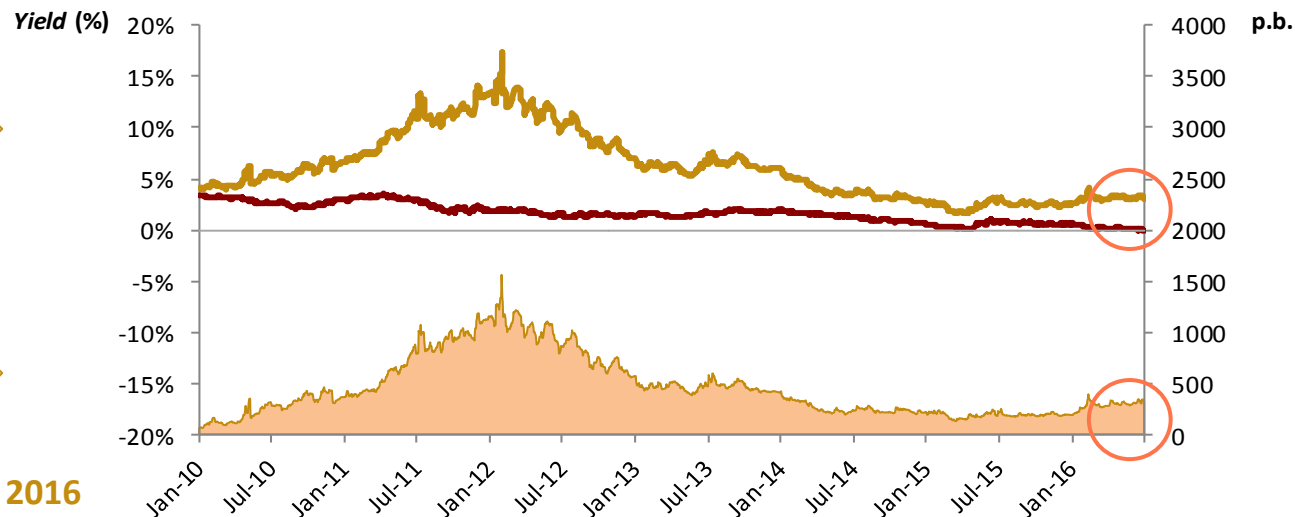
Evolução da *yield* das obrigações portuguesas e alemãs a 10 anos.

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

### Evolução obrigações a 10 anos – 2º trimestre 2016

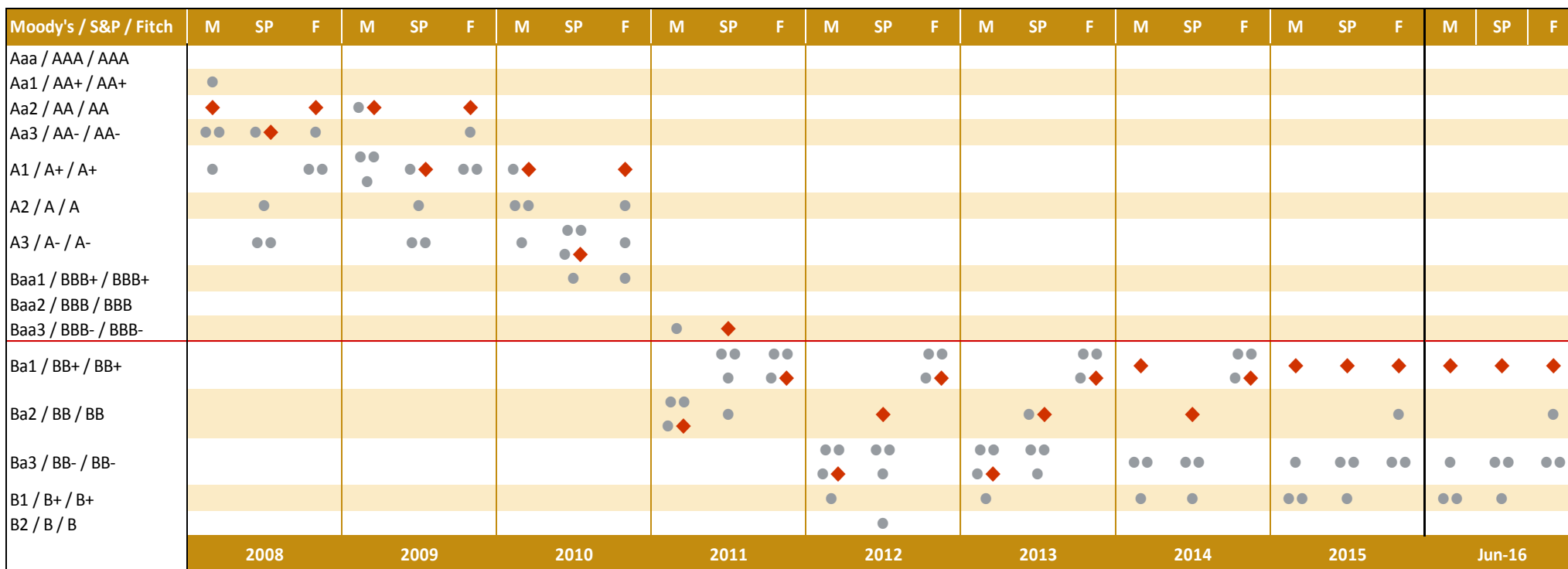
No 2º trimestre de 2016, a generalidade das *yields* dos países europeus exibiu descidas, nas obrigações a 10 anos.

De registar ainda que, pela primeira vez, **as obrigações alemãs a 10 anos apresentaram uma taxa negativa**, beneficiando não só da expectativa de continuação da política monetária expansionista, como do estatuto de ativo de refúgio, que se materializou numa queda mais acentuada da sua *yield*. **Este movimento ditou um alargamento dos *spreads* das obrigações periféricas a 10 anos, face ao *bund*** e ao trimestre anterior, particularmente expressivo nas obrigações portuguesas (+34,6 p.b.) e italianas (+32 p.b.).



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

		30-06-2016	Variação* Trimestral	Variação* YTD	Variação* Anual
<b>Sovereign</b>	FTSE <b>Global</b> Government Bond Index	115,27	6,3%	7,6%	10,3%
	BBG <b>Eurozone</b> Sovereign Bond Index	143,25	1,9%	5,3%	8,7%
	BBG <b>Portugal</b> Sovereign Bond Index	150,06	0,0%	-1,3%	2,2%
	BBG <b>Germany</b> Sovereign Bond Index	140,27	2,3%	6,2%	7,7%
	BBG <b>Greece</b> Sovereign Bond Index	115,95	5,2%	5,6%	72,6%
	BBG <b>UK</b> Sovereign Bond Index	159,83	6,8%	12,2%	14,1%
	BBG <b>US</b> Treasury Bond Index	129,45	2,1%	5,4%	6,5%
<b>Corporate</b>	BBG <b>US</b> Investment Grade Corporate Bond Index	145,95	3,5%	7,6%	7,7%
	BBG <b>US</b> High Yield Corporate Bond Index	158,47	5,7%	9,6%	2,4%
	BBG <b>Europe</b> Investment Grade Corporate Bond Index	136,95	1,4%	4,0%	5,0%
	BBG <b>Europe</b> High Yield Corporate Bond Index	164,88	1,5%	3,5%	2,4%
	BBG <b>Global</b> Investment Grade Corporate Bond Index	127,55	2,2%	7,4%	6,4%
	BBG <b>Global</b> High Yield Corporate Bond Index	151,41	4,3%	8,5%	2,0%
<b>Covered</b>	BBG Euro-denominated Covered Bonds Index	134,90	1,0%	2,8%	3,5%
	BBG Covered Bond Index	105,08	-1,5%	4,9%	2,9%

Os receios em torno no “Brexit”, e a sua posterior confirmação, levaram a que o **2º trimestre se revelasse particularmente positivo para o mercado obrigacionista, não apenas por uma fuga de capitais dos mercados acionistas (para dívida soberana de melhor qualidade creditícia), mas também pela crescente expectativa de que os bancos centrais adicionem estímulos à sua política monetária e postecipem o processo de normalização das taxas de juro diretoras.** As obrigações gregas beneficiaram particularmente desta flexibilização da política monetária, enquanto as alemãs, americanas e britânicas (efeito aliado à expectativa abrandamento da economia) beneficiaram do seu estatuto de ativo de refúgio. No cômputo trimestral, **o movimento foi de estreitamento de spreads no segmento de obrigações empresariais, não obstante o fenómeno de aversão ao risco resultante do referendo britânico, o que possibilitou rendibilidades, em média, superiores aos índices de soberanos.**

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

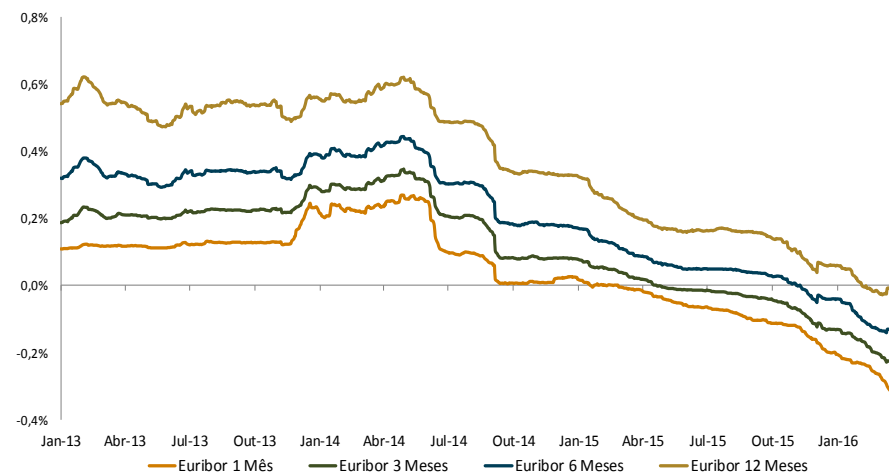
		30-06-2016	1 Mês	3 Meses	6 Meses	12 Meses
Taxas Interbancárias de Referência*	EURIBOR		-0,364%	-0,286%	-0,179%	-0,051%
	ICE LIBOR (USD)		0,465%	0,654%	0,924%	1,230%
	TIBOR		0,033%	0,061%	0,111%	0,133%

	30-06-2016	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%

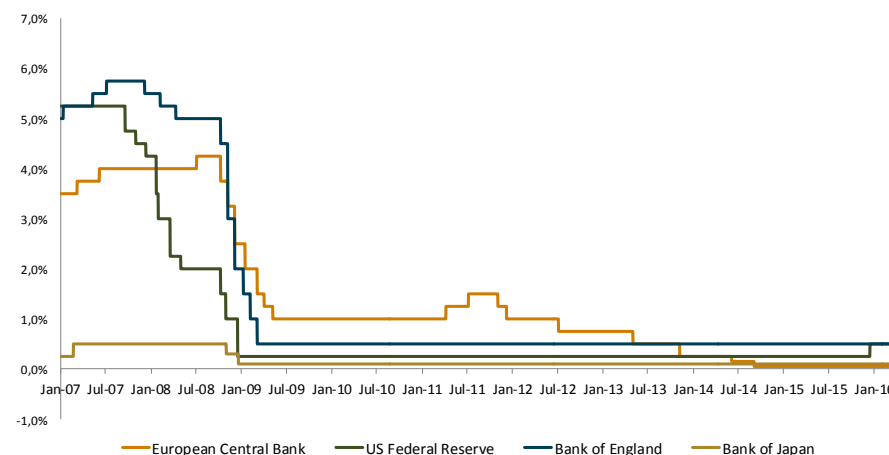
As taxas interbancárias internacionais apresentaram comportamentos divergentes, no 2º trimestre do ano. Por um lado, **as taxas EURIBOR, as de referência para o mercado europeu, continuaram em queda e em terreno negativo, renovando mínimos históricos**, reflexo da ação do BCE no mercado e da expectativa que a *refi rate* não irá subir no médio-prazo. Por outro lado, as taxas LIBOR para o Dólar americano, subiram em todos os prazos, resultante da incorporação, no mercado, de surpresas económicas positivas nos EUA. Esta tendência foi, no entanto, parcialmente revertida com o desapontante relatório de desemprego, publicado em maio, pelo que a subida das taxas interbancárias, em relação ao final do 1º trimestre, acabou por não ser muito expressiva.

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

		30-06-2016	Variação* Trimestral	Variação* YTD	Variação* Anual
<i>Performance</i> * nos Mercados de <i>Commodities</i>	<b>Preço Ouro (USD/onça)</b>	1322,20	7,3%	24,6%	12,8%
	<b>Preço Prata (USD/onça)</b>	18,71	21,2%	35,1%	18,9%
	<b>Preço Crude - Brent (USD/barril)</b>	49,68	25,5%	33,3%	-21,9%
	<b>Preço Crude - WTI (USD/barril)</b>	48,33	26,1%	30,5%	-18,7%
	<b>Índice BBG Preços de matérias-primas</b>	88,84	12,7%	13,1%	-13,5%

		30-06-2016	Variação* Trimestral	Variação* YTD	Variação* Anual
<i>Performance</i> * no Mercado Cambial	<b>EUR/USD</b>	1,111	-2,4%	2,2%	-0,4%
	<b>EUR/GBP</b>	0,834	5,3%	13,2%	17,6%
	<b>EUR/CHF</b>	1,084	-1,0%	-0,4%	4,0%
	<b>EUR/JPY</b>	114,610	-10,5%	-12,3%	-16,1%
	<b>USD/JPY</b>	103,200	-8,3%	-14,2%	-15,8%
	<b>USD/GBP</b>	0,751	7,9%	10,7%	18,0%

O 2º trimestre de 2016 verificou-se uma forte queda do Euro e da Libra esterlina, no rescaldo do Brexit. A valorização da Libra, na semana que antecedeu o referendo, devido à divulgação de algumas sondagens que apontavam para uma vitória do “Brexit”, levou a que queda após a divulgação dos resultados oficiais fosse particularmente pronunciada, sendo a maior queda diária da Libra face ao Dólar da história (-7,97%). Apesar do Euro ter apreciado face à divisa britânica, numa análise mais lata observamos que também a moeda europeia saiu depreciada, com desvalorizações consideráveis face ao Dólar (-2,4%) e face ao Iene (-10,5%) que é vista como moeda de refúgio em períodos de incerteza e maior volatilidade. Também o Euro teve uma queda histórica no dia seguinte ao referendo, registando a maior queda diária, face ao Dólar, de sempre (-2,85%). O trimestre revelou-se particularmente favorável às matérias-primas, com o petróleo a recuperar parcialmente da queda do início do ano (preservando, contudo, quedas a rondar os 20% a 12 meses) e a Prata a apreciar 21,2% trimestralmente. Já o Ouro tocou em máximos de 2 anos, reflexo da aversão ao risco no mercado, não obstante a apreciação do Dólar que pressiona o preço desta matéria-prima.

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

2º Trimestre de 2016

Centro de Assessoria Económica e Financeira