

MERCADOS EM ABRIL

Enquadramento Macroeconómico

O FMI publicou o *World Economic Outlook* de abril, onde reviu ligeiramente em baixa as projeções para o crescimento da economia mundial, que são agora de 3,6% em 2014 e 3,9% em 2015 (face aos 3,7% e 4,0% previstos em janeiro, respetivamente). No entanto, o FMI afirma que tendo em conta a recuperação das economias desenvolvidas, tais como os EUA e o Reino Unido, os riscos de uma nova recessão global reduziram-se substancialmente – uma probabilidade de 0,1% em 2014 face aos 6% estimados em outubro.

A tensão entre a Rússia e o Ocidente (sobretudo com os EUA) está ainda longe de terminar, sendo que ao contrário de outras “histórias” de mercado como a Síria, o Egito ou a Líbia, o conflito ucraniano é um assunto que deverá continuar a influenciar o mercado por bastante tempo. Os mercados globais encontram-se influenciados por esta crise geopolítica, com impacto a vários níveis, tais como mercado cambial, matérias-primas e mercados acionistas. As exportações alemãs para a Rússia diminuíram 16% nos primeiros dois meses do ano, isto ainda antes de terem sido impostas quaisquer sanções a Moscovo. As exportações para a Ucrânia recuaram ainda mais, caindo mais de 20%. Em sentido inverso, a Alemanha registou um aumento das compras à Rússia e à Ucrânia em 5% e 11%, respetivamente.

Na opinião da Comissão Europeia, o risco de deflação na zona euro é reduzido, mas os preços deverão crescer a um ritmo mais brando do que o projetado para este ano e para o próximo, essencialmente devido a um euro mais forte e a uma recuperação económica a um ritmo brando. A inflação anual deverá situar-se nos 0,8% em 2014 e 1,2% em 2015, face aos 1,0% e 1,3% previstos em fevereiro, respetivamente, abaixo do objetivo estabelecido pelo BCE (2%), sendo que os elevados níveis de desemprego, os cortes governamentais e o estreitamento das linhas de crédito são dos principais fatores que estão a limitar a subida dos preços nesta região. Foi revelado que o desemprego na zona euro recuou apenas marginalmente para 11,8%, ainda próximo do máximo histórico de 12%.

Nos EUA, enfoque para o mercado de trabalho, onde a criação de emprego aumentou em abril ao ritmo mais rápido dos últimos dois anos, sendo que juntamente com outros dados positivos, como a produção industrial e as vendas a retalho, sugerem que o crescimento quase nulo (+0,1%) registado no primeiro trimestre foi uma exceção a uma tendência positiva, provocada pelo inverno rigoroso. Em termos de PIB, a recuperação nos EUA já tinha acontecido 15 trimestres após o pico de crescimento.

O PIB chinês cresceu 7,4% no primeiro trimestre deste ano, o ritmo mais baixo desde o terceiro trimestre de 2012. O valor é ligeiramente acima dos 7,3% esperados, no entanto reflete o abrandamento em curso da economia chinesa, registando o segundo trimestre consecutivo de desaceleração. O governo anunciou um pacote de estímulos à economia com o objetivo de estimular o crescimento, sendo que o impacto destas medidas deverá ser em torno de 0,2% na taxa de crescimento do PIB em 2014. O Banco Mundial reviu as previsões do crescimento da China em 2014, de 7,7% para 7,6%.

Taxas de juro

Mês de ligeira subida das taxas Euribor, refletindo a constante redução de excesso de liquidez no sistema interbancário. O montante em excesso detido pelos bancos caiu para baixo dos €100 mil milhões, sendo o volume depositado à taxa de 0% junto do BCE cada vez menor. Neste contexto as Euribor a 3 e 6 meses subiram entre 2 e 3 pb no mês, para os 0.34% e 0.44% respetivamente. Esta situação, associada com uma inflação nos 0.7%, com o M3 a subir apenas 1.1% e com o volume de empréstimos ao sector privado a contrair ainda mais do que em fevereiro, eleva expectativas de que em maio o BCE tome alguma medida de carácter monetário. Nos EUA a Fed voltou a atuar, cortando em mais \$10 mil milhões os estímulos mensais dados através da compra de

títulos, reduzindo-os para \$45 mil milhões no mês de maio. As taxas de curto prazo continuam ancoradas em baixa, com as Libor a 3 e 6 meses a cair marginalmente para os 0.223% e 0.322%, respetivamente.

Obrigações

Manteve-se a tendência não só de queda dos rendimentos dos títulos com menor risco, como dos *spreads* de crédito. O desempenho menos entusiasmante dos mercados acionistas continua a levar muitos investidores a optar pelas obrigações, mesmo com rendimentos muito baixos. Nem a continuação da retirada dos estímulos por parte da Reserva Federal foi suficiente para alterar esta tendência de queda dos rendimentos. Nos EUA os títulos a 2 anos continuam a pagar 0.41%, enquanto nos 10 anos houve uma queda de 7 pb para os 2.65%. Na Alemanha os títulos a 2 anos caíram 2 bp para os 0.15%, com os 10 anos a pagarem menos 10 pb para 1.47%. Portugal e Grécia emitiram obrigações em condições que poucos acreditariam em 2013. As empresas, quer nos EUA, quer na Europa, continuam a aproveitar este apetite e vão emitindo tudo o que precisam a prazos que raramente ficam abaixo dos 7 anos.

Ações

Mês pouco interessante para as acções, que continuam com imensas dificuldades de descolar dos valores em que fecharam 2013. Nos EUA os dados económicos são pouco clarificadores, ficando por saber qual o verdadeiro impacto do mau tempo no primeiro trimestre. Os resultados apresentados pelas empresas cotadas saíram em grande parte em linha ou acima do esperado, mas nem por isso o mercado se animou. Nos EUA os índices Dow Jones e S&P fecharam o mês a subir 0.75% e 0.62%, respetivamente nos 16580 e 1884 pontos. Na Europa o Eurostoxx fechou com um ganho de 1.07% nos 337.89 pontos, com o PSI20 português a perder parte dos ganhos consideráveis acumulados no primeiro trimestre, fechando com uma perda de quase 2% nos 7456 pontos. A bolsa japonesa foi negativamente afetada, quer pela valorização do iene, quer por dados económicos pouco entusiasmantes, tendo o Topix perdido mais 3.36% ao fechar nos 1162 pontos.

Câmbios

O mercado cambial continua a evoluir sem grandes tendências, com as principais moedas a variarem dentro de um intervalo relativamente estreito e com volatilidade bastante reduzida em termos históricos. O euro voltou a subir face ao dólar, recuperando 0.70% para os 1.3870 e aproximando-se cada vez mais de um teste ao nível psicológico dos 1.40. Muitos governantes europeus continuam preocupados não com o nível em si, mas com a possibilidade que a evolução continue neste sentido, o que complica a competitividade externa de muitos países europeus. Acima de tudo voltou a registar-se uma fraqueza do dólar e não tanto uma força do euro, uma vez que quer a libra, quer o iene, fecharam respetivamente com ganhos mensais de 1.48% e 1.32% face ao dólar, nos 1.6875 e 102.25. O euro encerrou assim o mês a perder cerca de 0.8% para estas duas moedas, respetivamente nos 0.8220 e 141.80.

Matérias-Primas

Mais um mês de ganhos nas principais *commodities*, com o índice CRB a fechar com ganhos mensais de 1.60% nos 309.52 pontos. A subida ficou-se sobretudo a dever aos produtos agrícolas, nomeadamente ao café que beneficia de uma forte quebra na produção do Brasil por questões meteorológicas. O petróleo voltou a ter um mês relativamente calmo, com a referência europeia do Brent a subir 0.29% para os \$108.10, enquanto o WTI caiu 1.81% para os \$99.75. A situação na Ucrânia e a lenta recuperação da produção da Líbia são os principais fatores de suporte, enquanto a subida gradual dos *stocks* de petróleo dos EUA, que estão em máximos desde que se começou a publicar registos em 1982, coloca pressão de baixa. Os metais preciosos tiveram um mês de altos e baixos, com o ouro a conseguir passar grande parte do mês acima dos \$1300, terminando-o nos \$1295, ainda assim com um ganho mensal de 0.95%. Também aqui as tensões geopolíticas têm sido um fator de suporte, com a reduzida procura de físico e com a redução da posição especulativa compradora, quer nos futuros quer nos ETFs, a impedirem ganhos mais acentuados.

| Índices | | | | | | |
|-----------------------|-----------|------------|---------|---------|------------|---------|
| | 30-Abr-14 | Variação % | | | 52 Semanas | |
| | | 1 Mês | 3 Meses | 6 Meses | Mínimo | Máximo |
| PSI 20 | 7456,9 | -1,98 | 11,35 | 19,39 | 4569,0 | 7735,0 |
| XETRA DAX | 9603,2 | 0,50 | 3,19 | 6,30 | 7692,5 | 9743,0 |
| IBEX 35 | 10459,0 | 1,15 | 5,43 | 5,56 | 7553,2 | 10677,2 |
| CAC 40 | 4487,4 | 2,18 | 7,72 | 4,36 | 3595,6 | 4497,7 |
| ATHENS GENERAL | 1232,1 | -7,76 | 4,69 | 3,70 | 476,4 | 1286,2 |
| DOW JONES | 16580,8 | 0,75 | 5,62 | 6,66 | 14659,6 | 16580,8 |
| S&P 500 | 1884,0 | 0,62 | 5,69 | 7,25 | 1573,1 | 1890,9 |
| BOVESPA INDEX | 51626,7 | 2,40 | 8,37 | -4,85 | 44965,7 | 56460,4 |
| NIKKEI | 14304,1 | -3,53 | -4,09 | -0,17 | 12445,4 | 16291,3 |
| ASX 200 | 5489,1 | 1,75 | 5,76 | 1,17 | 4656,0 | 5536,1 |
| SHANGHAI SE COMPOSITE | 2026,4 | -0,34 | -0,89 | -5,38 | 1950,0 | 2324,0 |

| Mercado Cambial* | | | | | | |
|-------------------------|-----------|------------|---------|---------|------------|--------|
| | 30-Abr-14 | Variação % | | | 52 Semanas | |
| | | 1 Mês | 3 Meses | 6 Meses | Mínimo | Máximo |
| EUR/USD | 1,3850 | 0,45 | 2,47 | 1,53 | 1,2813 | 1,3942 |
| EUR/CHF | 1,2200 | 0,05 | -0,16 | -1,08 | 1,2124 | 1,2599 |
| EUR/JPY | 142,07 | -0,25 | 2,85 | 6,03 | 125,36 | 145,02 |
| EUR/GBP | 0,8230 | -0,63 | 0,20 | -3,20 | 0,8189 | 0,8735 |
| EUR/SEK | 9,0723 | 1,39 | 2,50 | 3,03 | 8,5287 | 9,1091 |
| EUR/NOK | 8,2720 | 0,21 | -2,81 | 2,07 | 7,4650 | 8,5200 |
| EUR/CAD | 1,5191 | -0,22 | 0,40 | 6,60 | 1,3092 | 1,5545 |
| EUR/BRL | 3,1248 | -0,09 | -4,82 | 4,29 | 2,5997 | 3,3189 |
| EUR/AUD | 1,4947 | 0,04 | -3,67 | 4,14 | 1,2649 | 1,5715 |
| EUR/CNY | 8,6716 | 1,12 | 5,85 | 4,34 | 7,8601 | 8,6716 |
| EUR/PLN | 4,2024 | 0,73 | -1,09 | 0,58 | 4,1262 | 4,3500 |
| USD/CNY | 6,1580 | 0,10 | 0,80 | 0,25 | 6,0930 | 6,2152 |

*Fixing do BCE

| Commodities | | | | | | |
|--------------------|-----------|------------|---------|---------|------------|----------|
| | 30-Abr-14 | Variação % | | | 52 Semanas | |
| | | 1 Mês | 3 Meses | 6 Meses | Mínimo | Máximo |
| Petróleo | 99,74 | -1,81 | 2,31 | 3,49 | 91,03 | 110,53 |
| Gás natural | 4,82 | 10,16 | -2,59 | 34,46 | 2,86 | 6,15 |
| Algodão | 94,14 | 0,66 | 9,68 | 21,97 | 74,79 | 94,26 |
| Soja | 1530,75 | 4,56 | 19,33 | 19,57 | 1259,25 | 1613,25 |
| Óleo de Soja | 41,88 | 3,61 | 11,26 | 1,33 | 37,06 | 49,66 |
| Milho | 514,00 | 2,39 | 18,43 | 20,02 | 412,00 | 718,00 |
| Trigo | 713,00 | 2,26 | 28,30 | 6,82 | 551,50 | 721,75 |
| Açúcar | 17,24 | -2,98 | 10,87 | -5,90 | 14,74 | 19,50 |
| Cobre | 6642,00 | -0,05 | -5,99 | -8,37 | 6415,00 | 7475,00 |
| Alumínio | 1800,00 | 0,84 | 5,51 | -3,17 | 1677,00 | 1972,00 |
| Zinco | 2040,00 | 2,87 | 3,45 | 4,51 | 1819,00 | 2120,50 |
| Níquel | 18270,00 | 14,91 | 30,69 | 25,01 | 13285,00 | 18445,00 |
| Aço | 38,20 | -0,88 | 5,32 | -7,48 | 32,90 | 44,16 |

| Obrigações - 10 anos | | | | | | |
|-----------------------------|-----------|-------------------------------|---------|---------|------------|--------|
| | 30-Abr-14 | Variação (Pontos percentuais) | | | 52 Semanas | |
| | | 1 Mês | 3 Meses | 6 Meses | Mínimo | Máximo |
| Portugal | 3,65 | -0,43 | -1,38 | -2,61 | 3,66 | 7,52 |
| Alemanha | 1,47 | -0,10 | -0,19 | -0,21 | 1,17 | 2,04 |
| Espanha | 3,03 | -0,21 | -0,65 | -1,02 | 3,03 | 5,10 |
| Reino Unido | 2,67 | -0,07 | -0,05 | 0,05 | 1,62 | 3,08 |
| EUA | 2,65 | -0,08 | -0,02 | 0,11 | 1,62 | 3,01 |