

O FUTURO DOS MERCADOS FINANCEIROS

05 DEZ. 2022 | BANCO DE PORTUGAL
HÉLDER ROSALINO | ADMINISTRADOR





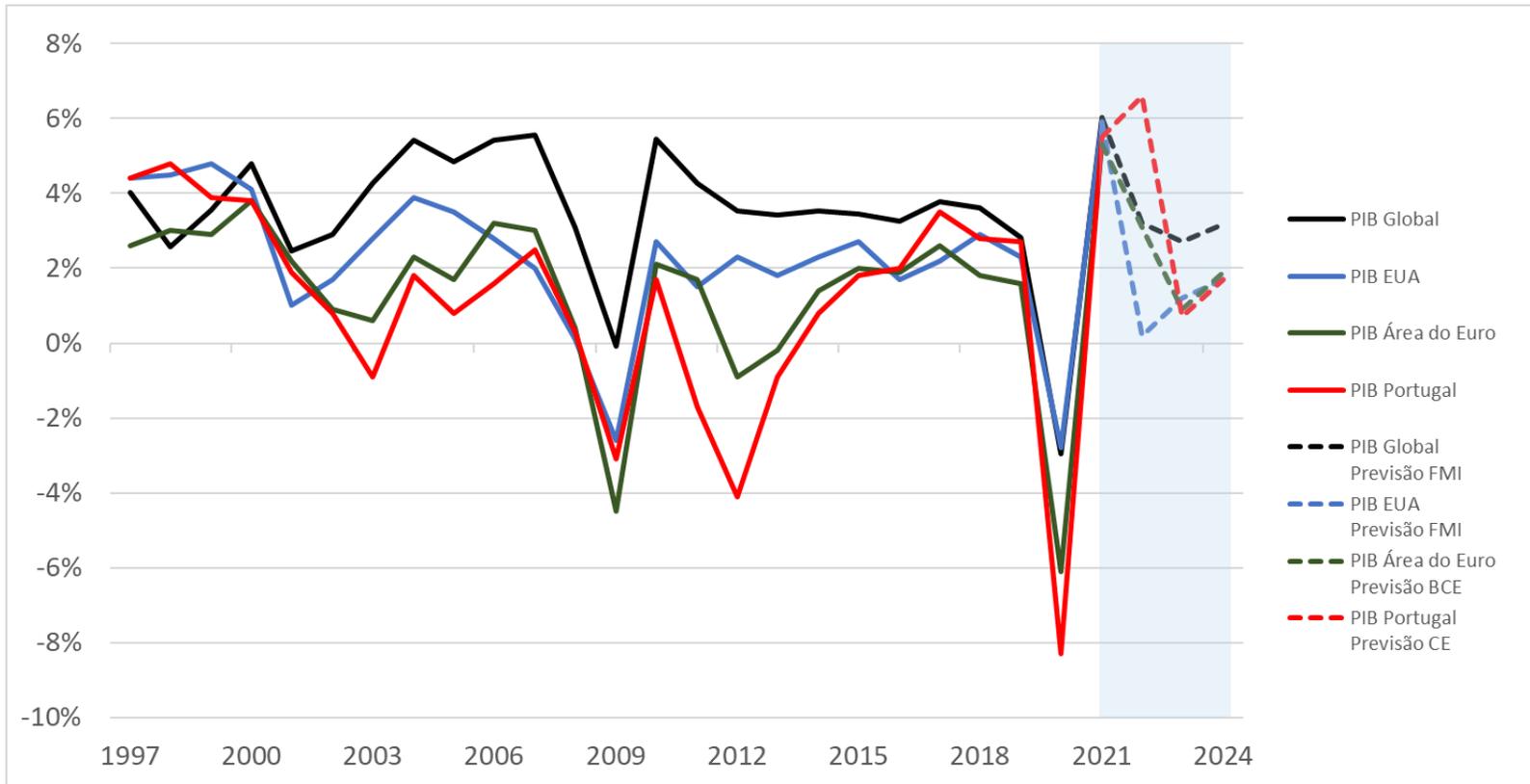
Enquadramento

- As principais economias mundiais deverão registar um forte **abrandamento do crescimento económico** nos próximos meses (com recessão em algumas);
- A **inflação permanece como elemento chave sob atento escrutínio dos mercados financeiros**, à medida que os investidores avaliam qualquer indicação de que a inflação esteja a atingir um ponto de inflexão;
- **Aperto da política dos bancos centrais** e preocupações quanto às perspetivas económicas **condicionam mercados financeiros**;
- **Aumento generalizado de yields e quedas dos índices acionistas**. Apreciação do dólar, com o EUR/USD a negociar próximo da paridade.
- As expectativas dos mercados apontam para uma **trajetória ainda crescente** para as **taxas de juro oficiais** nos EUA e na AE, mas com sinais de atenuação do ritmo

As condições financeiras na área do euro deterioraram-se em 2022, refletindo o aumento da inflação, as taxas de juro mais elevadas, as perspetivas de crescimento mais fracas e as reavaliações dos preços dos ativos.



Produto Interno Bruto 1997 - 2024: Global, EUA, Euro Área e Portugal



OCDE: PROJEÇÕES PARA O PIB

PIB (variação anual)	2022 ^P		2023 ^P		2024 ^P
	%	Δ *	%	Δ *	%
Mundo	3.1	0.1	2.2	0.0	2.7
EUA	1.8	0.3	0.5	0.0	1.0
Área do euro	3.3	0.2	0.5	0.2	1.4
Alemanha	1.8	0.6	-0.3	0.4	1.5
França	2.6	0.0	0.6	0.0	1.2
Itália	3.7	0.3	0.2	-0.2	1.0
Reino Unido	4.4	1.0	-0.4	-0.4	0.2
Japão	1.6	0.0	1.8	0.4	0.9
China	3.3	0.1	4.6	-0.1	4.1

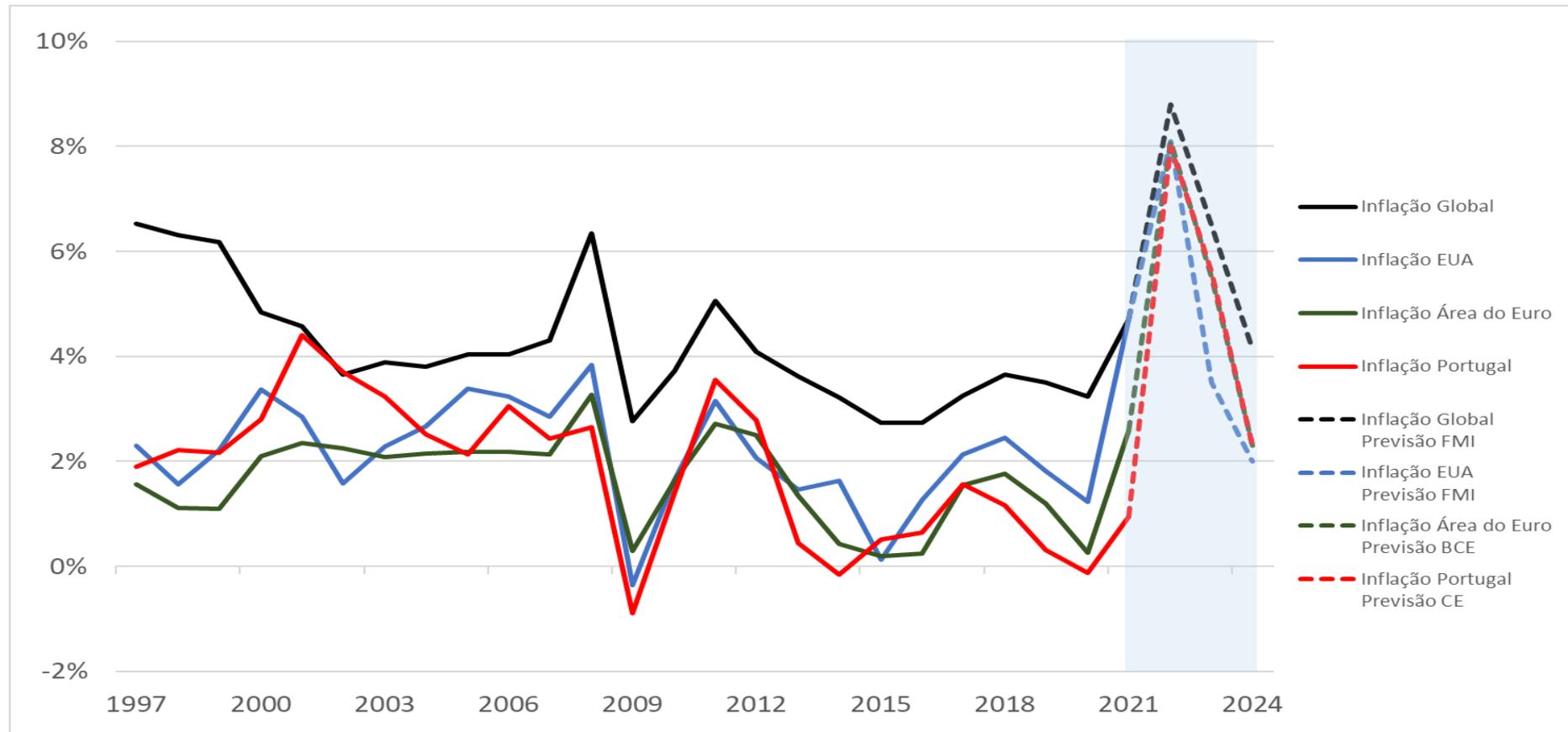
*Diferencial vs. projeções do Economic Outlook set 2022; P-Previsão

Fontes:
 PIB Global: FMI
 PIB EUA: The Bureau of Economic Analysis
 PIB Área do Euro e Portugal: Eurostat

1. INFLAÇÃO



Inflação média anual 1997 - 2024: Global, EUA, Euro Área e Portugal



A inflação encontra-se em níveis historicamente elevados.

Na Alemanha é necessário recuar ao início dos anos 50 para encontrar níveis de inflação semelhantes.

Nos EUA é necessário recuar ao início dos anos 80.

Fontes:
Inflação Global: FMI
Inflação EUA: Bureau of Labour Statistics
Inflação Área do Euro e Portugal: Eurostat



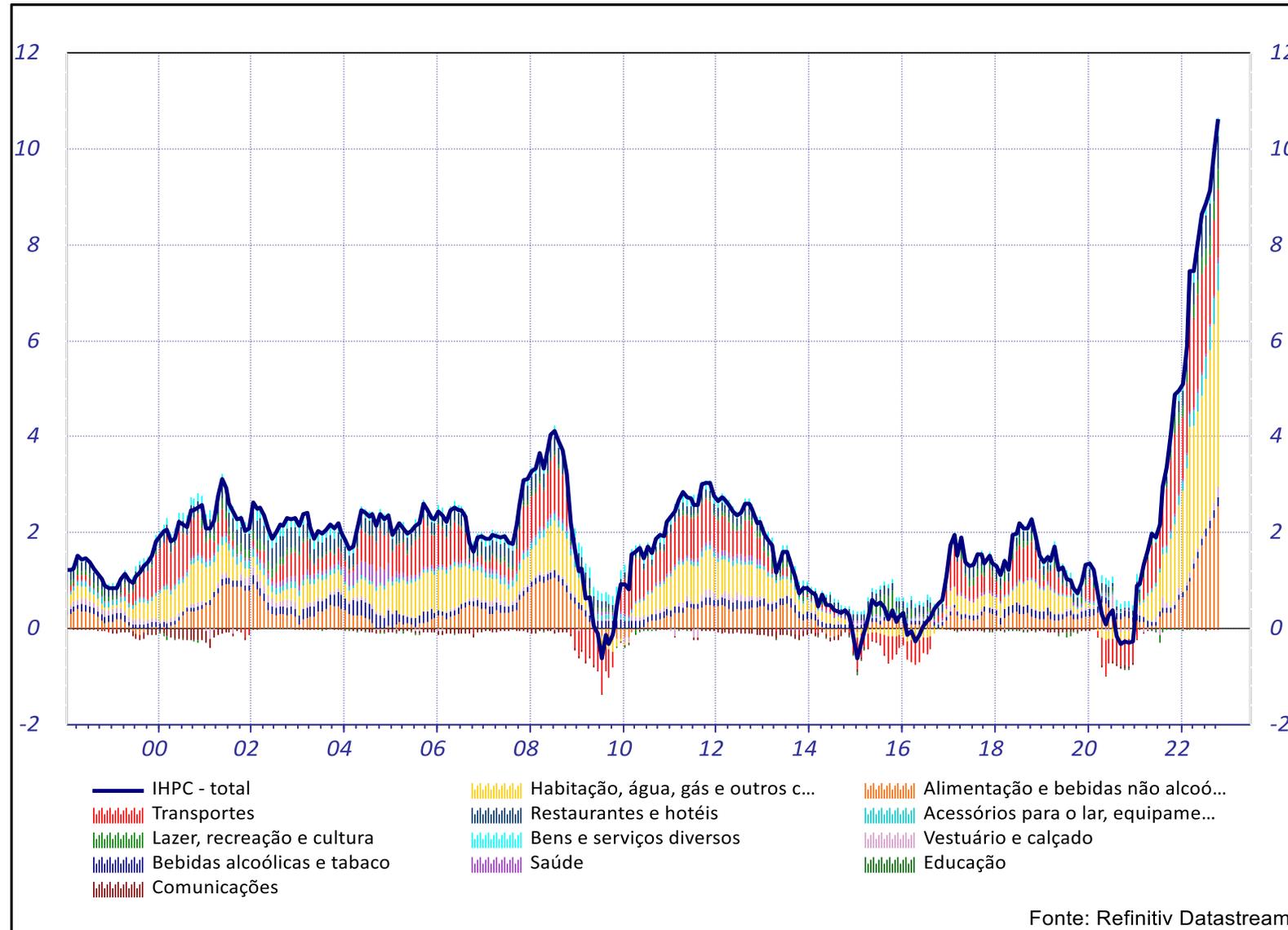
Evolução de índices de preços de matérias-primas



A subida da inflação resulta em grande medida do aumento dos custos da energia e de outras matérias-primas, para o qual contribuiu a guerra na Ucrânia.



Contributo das classes de despesa para o índice de preços harmonizado no consumidor



Fonte: Refinitiv Datastream

2. RESPOSTA DA POLÍTICA MONETÁRIA

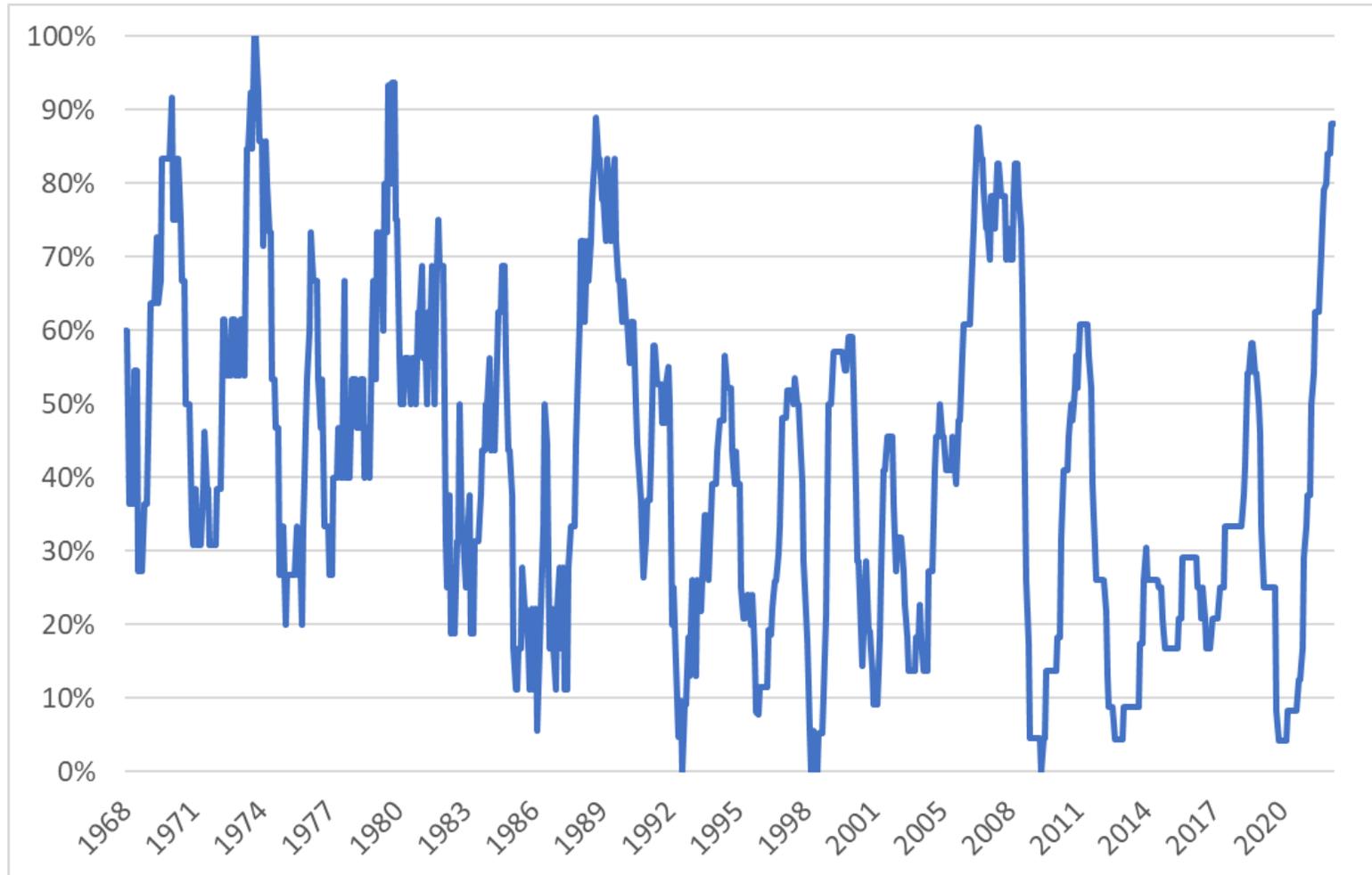


Combate à inflação – resposta dos bancos centrais

- Os bancos centrais têm vindo a **focar-se no seu mandato de garantir a estabilidade de preços.**
- **Normalização da política monetária** é necessária para reduzir a inflação e garantir a estabilidade económica e financeira.
- **O BCE tem vindo a aumentar as taxas diretoras nas ultimas reuniões (3x desde julho: 200 pb).** Com estes aumentos consecutivos, avançou-se consideravelmente na eliminação do teor acomodatório da política monetária. Antecipam-se mais aumentos, que dependerão da evolução da economia, em particular da inflação.
- **É fundamental explicar aos cidadãos que esta é a melhor forma de proteger o seu poder de compra.**



Percentagem de Bancos Centrais em ciclo de subida de taxas diretoras



Elevado sincronismo no aperto da política monetária: cerca de 90% dos bancos centrais estão presentemente a subir taxas diretoras.

Fonte: Refinitiv e Banco de Portugal | Nota: Última observação: 29 de novembro de 2022.

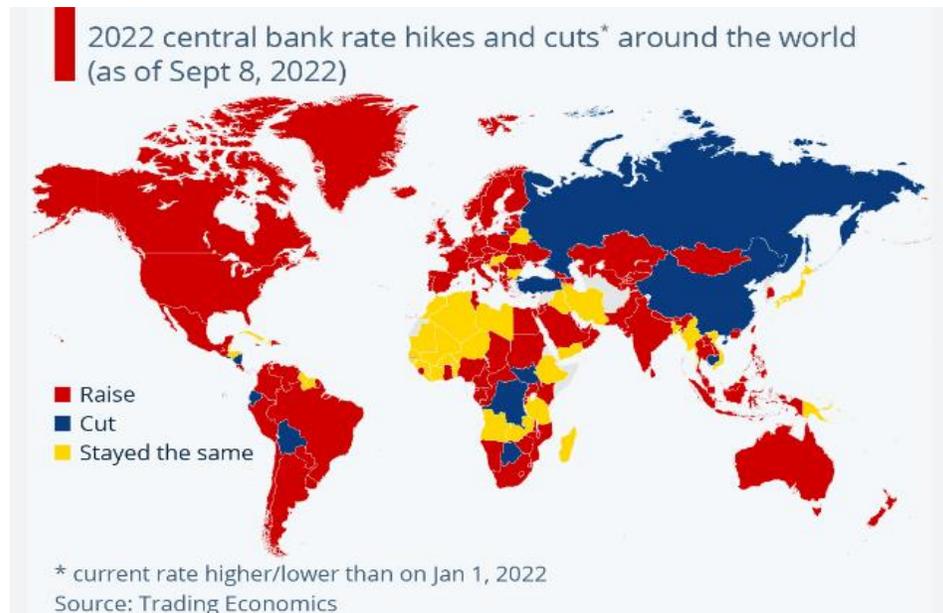
Universo: 25 Bancos Centrais – dos países da OCDE (incluindo BCE), China, Brasil e África do Sul.

POLÍTICA MONETÁRIA

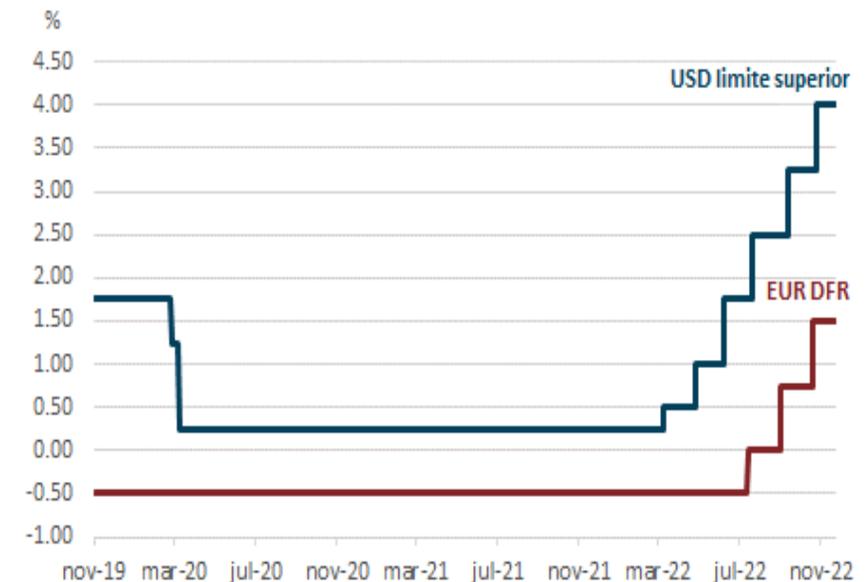


Como reação à evolução dos preços assistiu-se à subida de taxas de juro oficiais em diversas jurisdições. Subidas acentuadas das taxas de juro por parte do Fed e do BCE a partir de 2022 perante a persistência de taxas de inflação muito acima do objetivo de 2%.

ALTERAÇÕES DAS TAXAS DE JURO A NÍVEL MUNDIAL



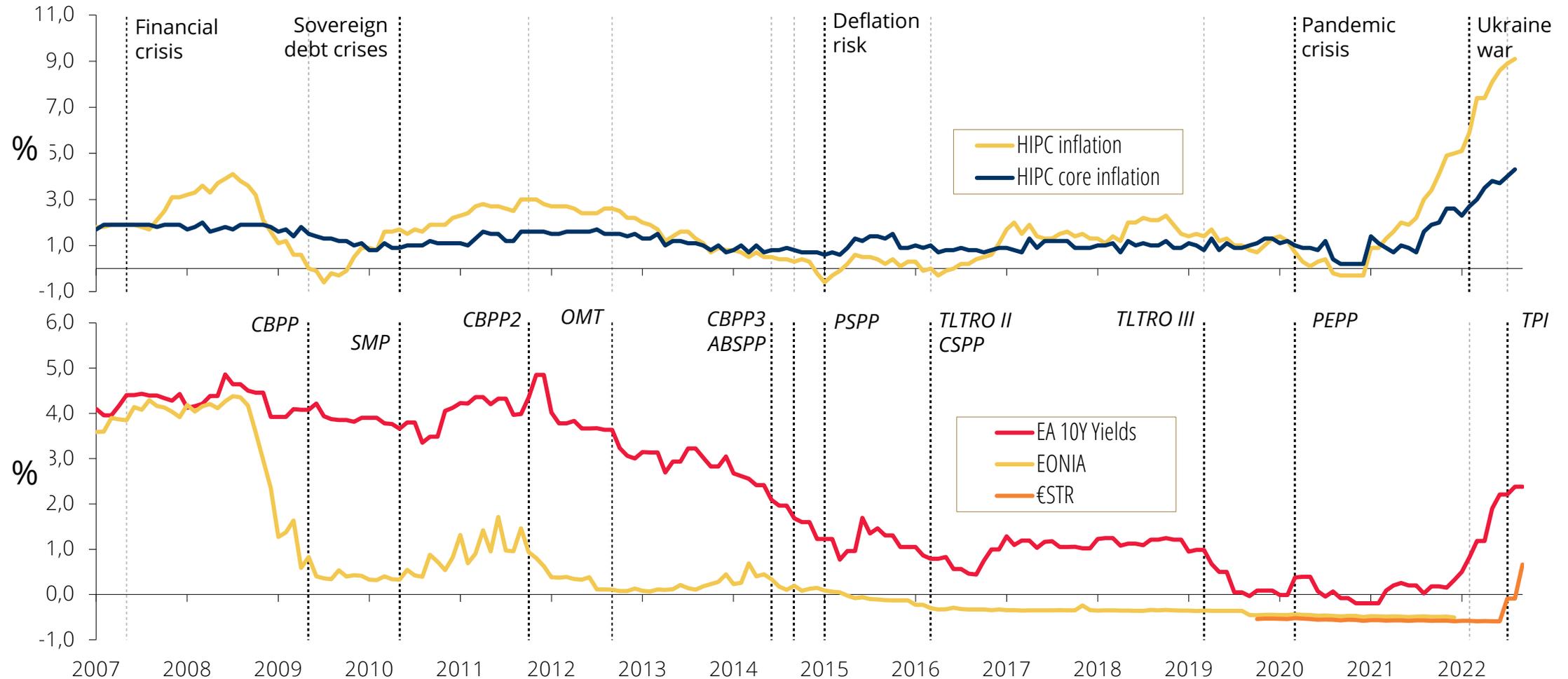
TAXAS DE JURO DOS EUA E ÁREA DO EURO



POLÍTICA MONETÁRIA - BCE

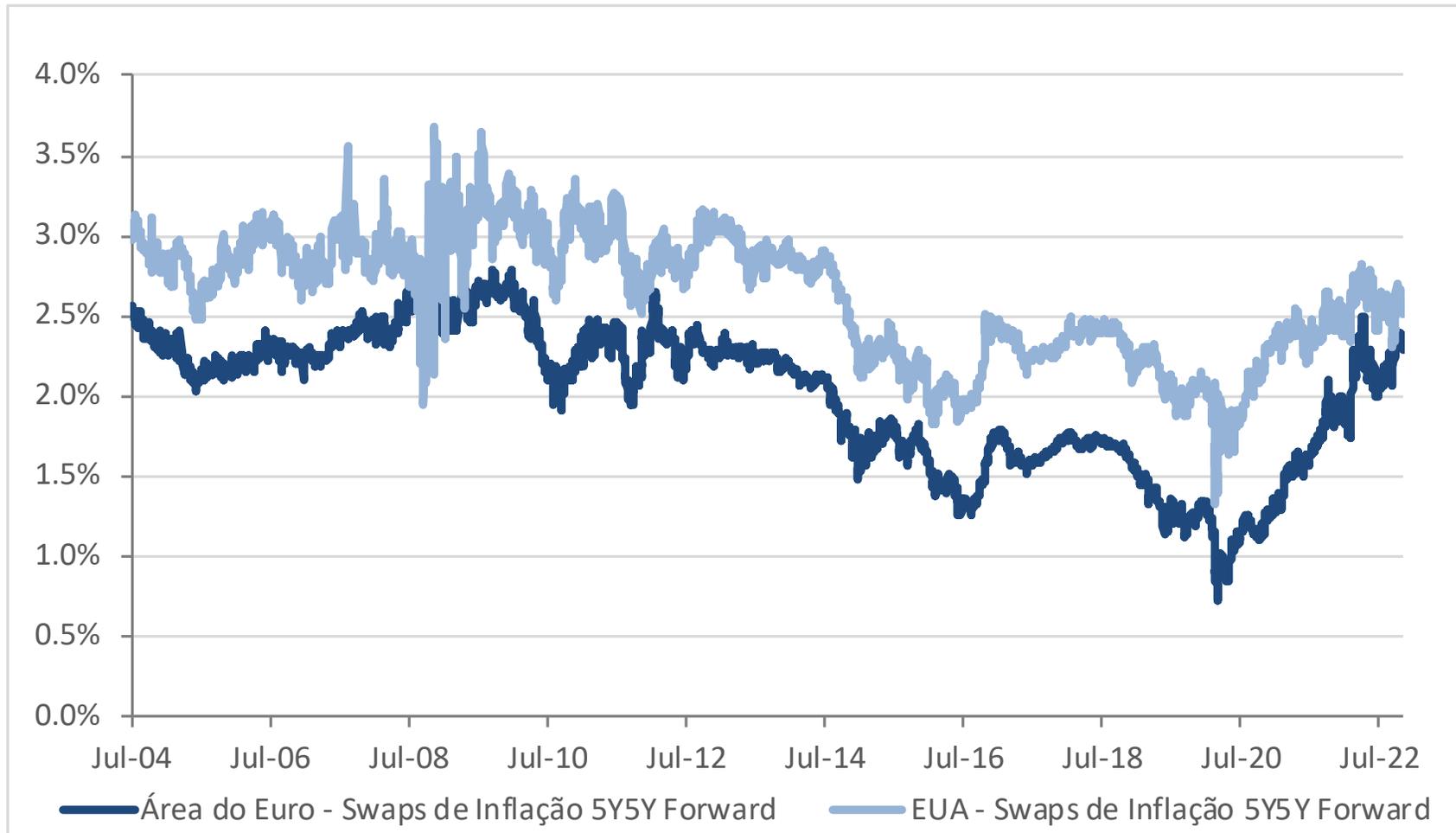


Após longo período de inflação baixa e taxas de juro próximas de zero ou negativas, a brusca subida da inflação no ultimo ano motivou uma forte resposta da política monetária.





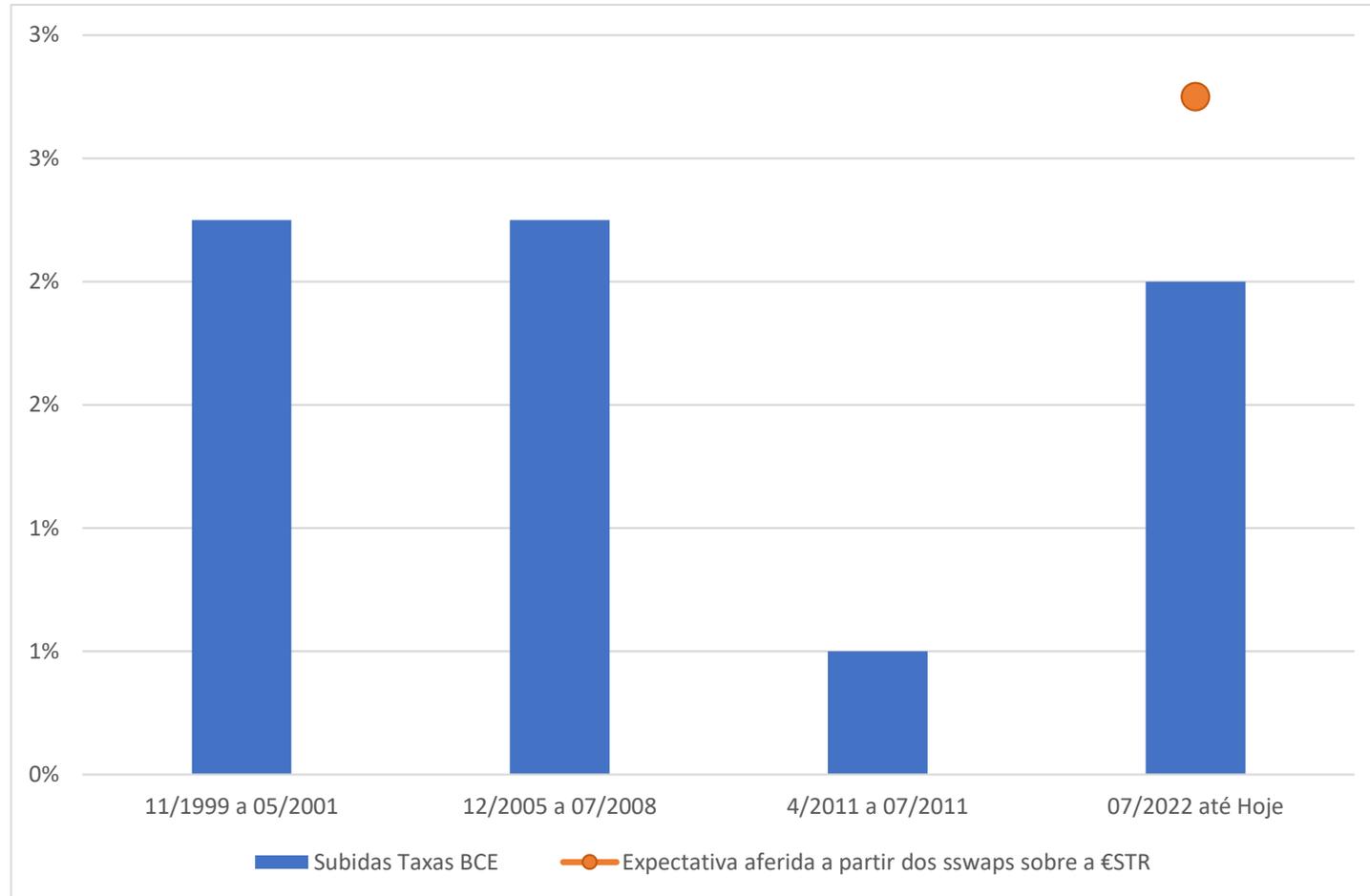
Taxas de inflação implícitas nos Swaps de inflação 5 anos a 5 anos - Área do Euro e EUA



Apesar da forte subida registada na inflação, as expectativas de inflação de médio prazo continuam ancoradas e próximas dos níveis objetivo dos Bancos Centrais.

Fonte: Bloomberg. | Nota: Última observação: 29 de novembro de 2022.

Amplitude do ajustamento da taxa diretora do BCE em ciclos de subida da taxa de juro

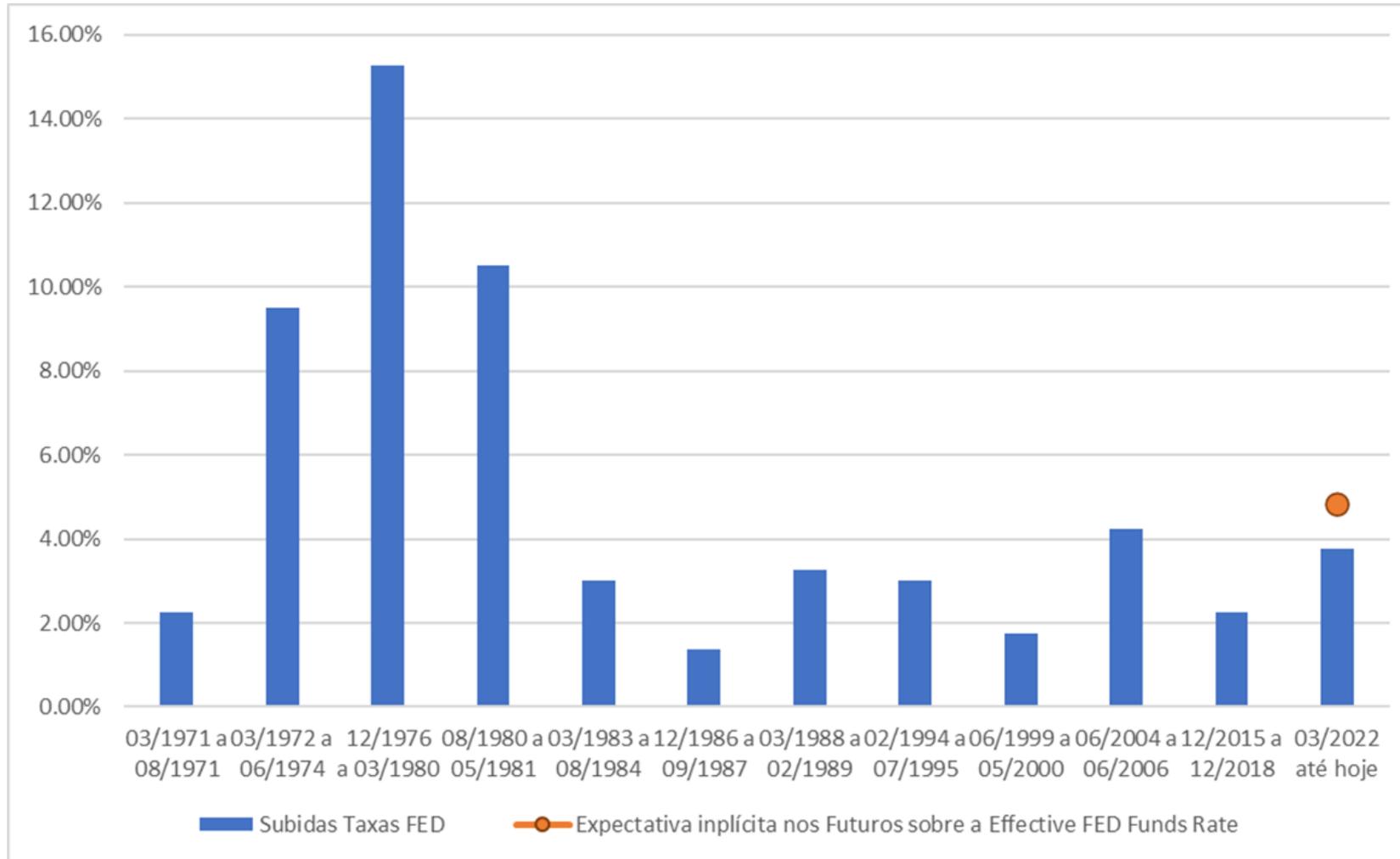


As expectativas implícitas nas taxas de mercado apontam para uma terminal rate próxima de 2.8% com alguma probabilidade de redução no final de 2023.

Fonte: Bloomberg



Amplitude do ajustamento da taxa diretora do FED em ciclos de subida da taxa de juro



Taxas dos futuros dos Fed funds apontam para que a terminal rate do FED se situe em cerca de 5% em 2023, podendo vir a descer já no final desse ano.

Fonte: Bloomberg e Banco de Portugal

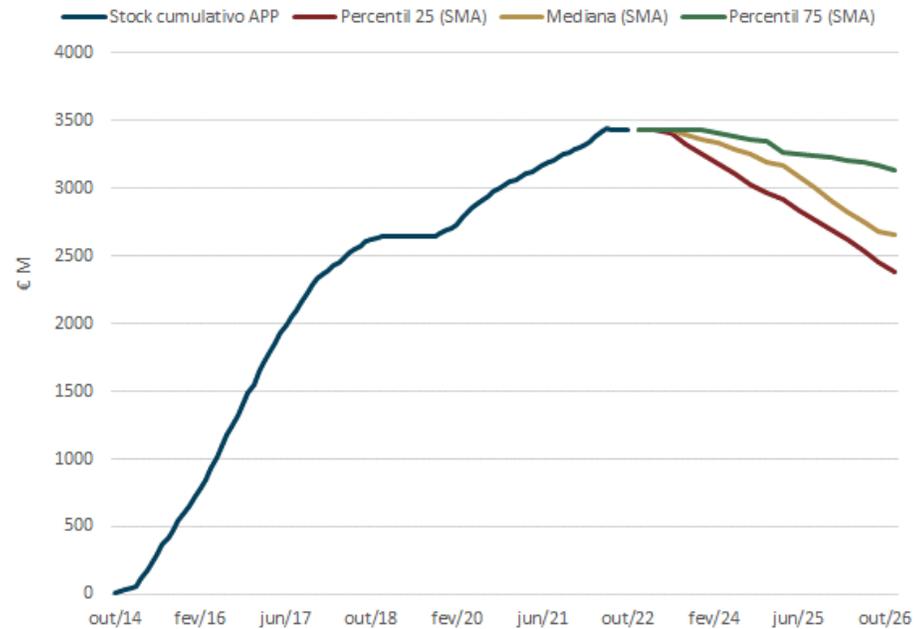


POLÍTICA MONETÁRIA - EXPETATIVAS QT

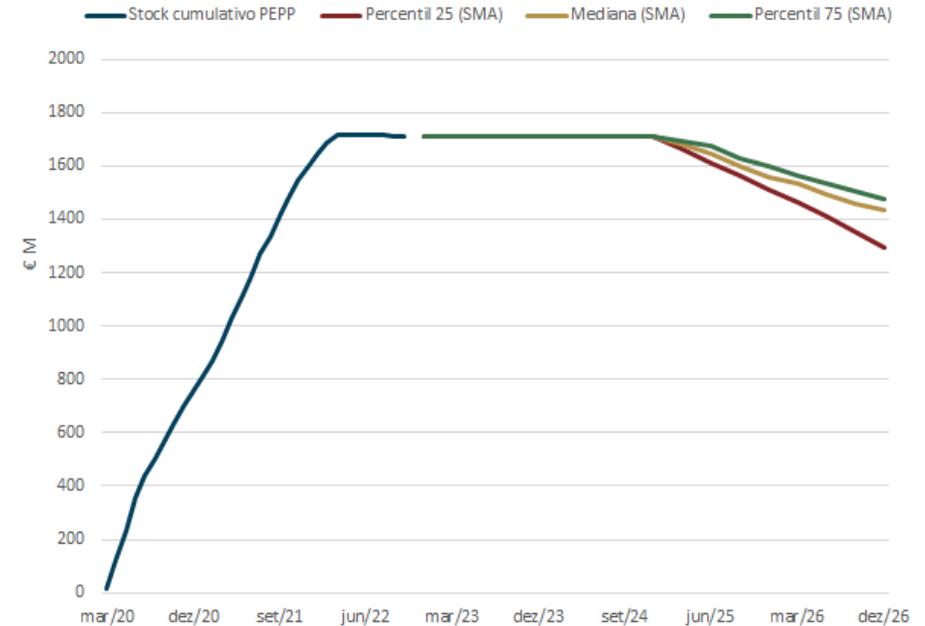
Perspetiva de início de *Quantitative Tightening* do APP em setembro de 2023 (mediana do *Survey of Market Analysts*). No PEPP deverão continuar os reinvestimentos até 2025.

SMA DE OUTUBRO/2022

EXPETATIVAS DE EVOLUÇÃO DO STOCK DO APP



EXPETATIVAS DE EVOLUÇÃO DO STOCK DO PEPP

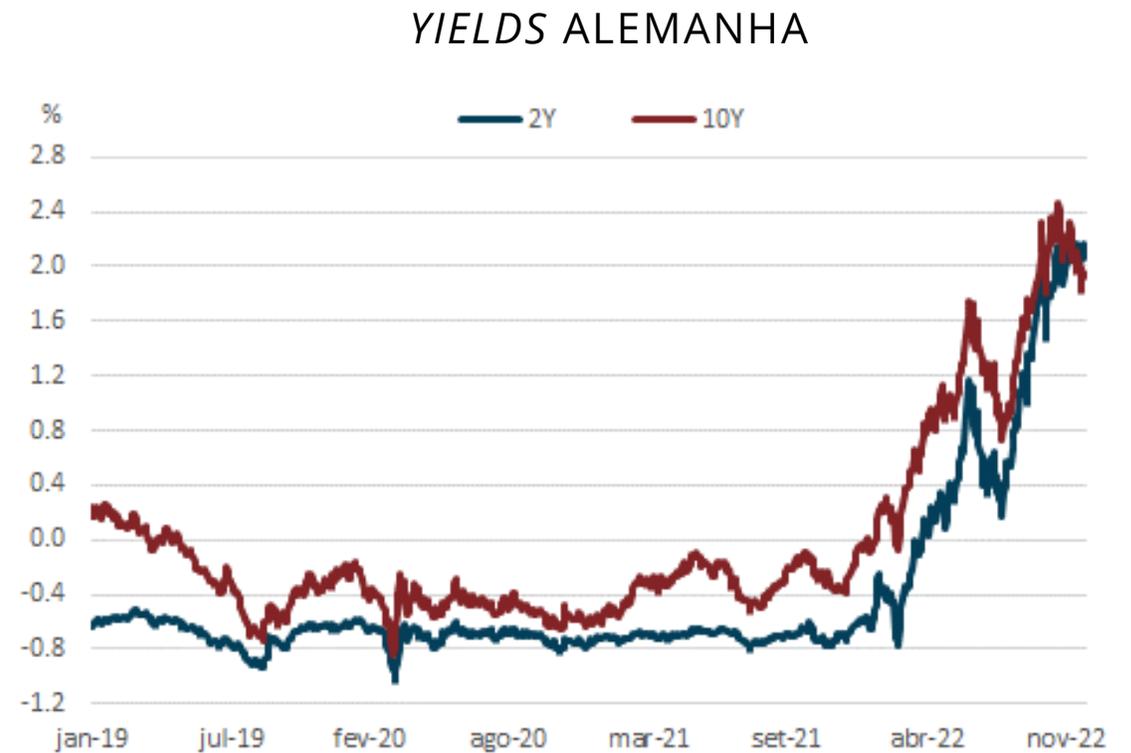
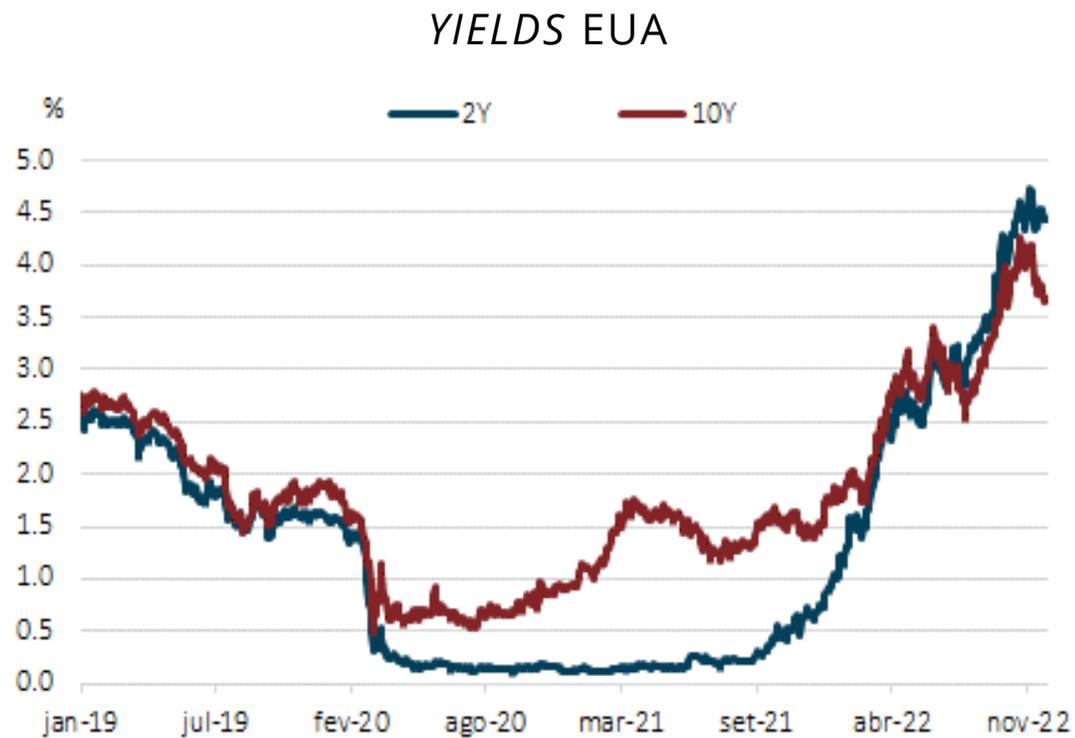


3. EVOLUÇÃO DOS MERCADOS FINANCEIROS



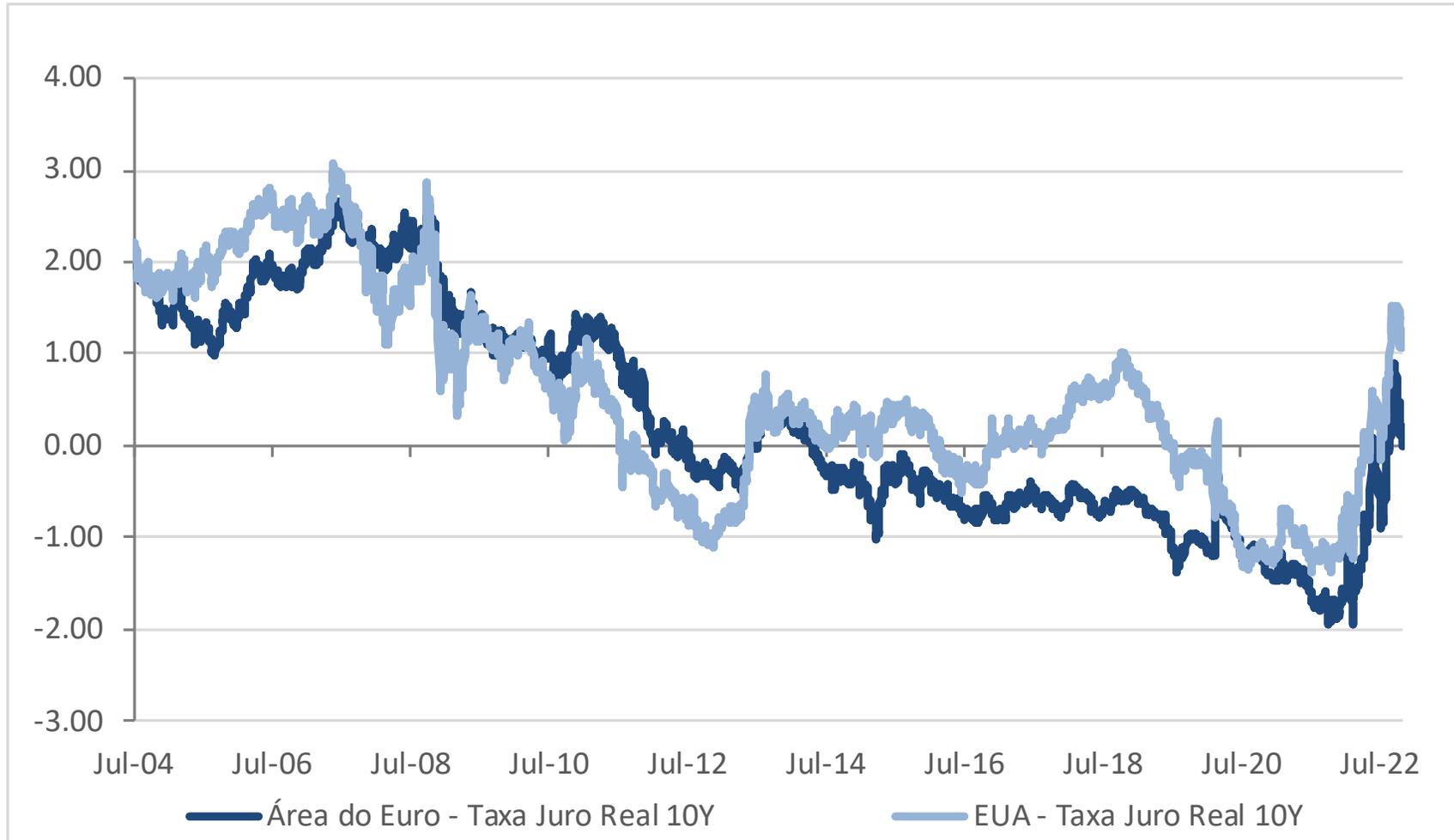
EVOLUÇÃO DOS MERCADOS - DÍVIDA

- Subida acentuada das taxas de rentabilidade, em particular nos prazos mais curtos, acompanhando o aumento das expectativas e posterior concretização da subida das taxas de referência.
- Alteração da inclinação das curvas de rendimentos perante crescentes expectativas de recessão das economias em 2023.





Taxas de juro reais a 10 anos - Área do euro e EUA



No curto prazo as taxas de juro reais estão ainda muito negativas. Não obstante, as taxas de juro reais de médio e longo prazo subiram significativamente nos últimos meses, passando a estar positivas em alguns mercados.

As taxas de juro reais correspondem à diferença entre taxas de juro nominais e taxas de inflação implícitas nos swaps de inflação do EUR (expectativas de inflação).

Fonte: Bloomberg. | Nota: Última observação: 29 de novembro de 2022.

Diferenciais entre taxas de rendibilidade das dívidas soberanas de diversos países face às taxas de rendibilidade da dívida da Alemanha





EVOLUÇÃO DOS MERCADOS - AÇÕES

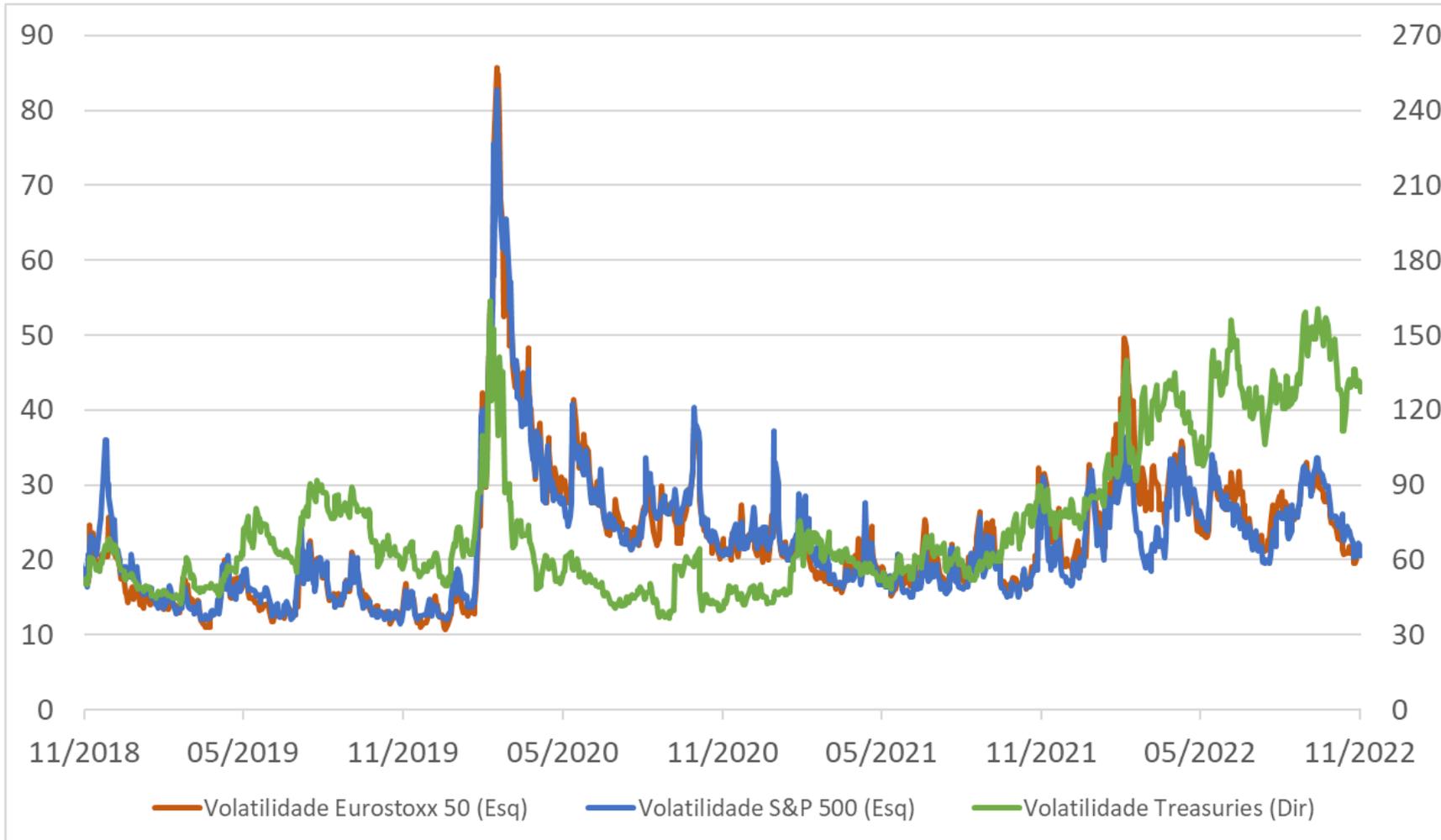
Perdas dos índices acionistas num contexto de perspetivas menos favoráveis para o crescimento económico, de acentuadas subidas das taxas de juro e períodos de forte aversão ao risco.

Níveis de volatilidade no mercado acionista mais elevados do que no período pré-pandemia.





Volatilidade implícita nas opções: S&P 500 (EUA), Eurostoxx 50 (Área do Euro) e US Treasuries (EUA)

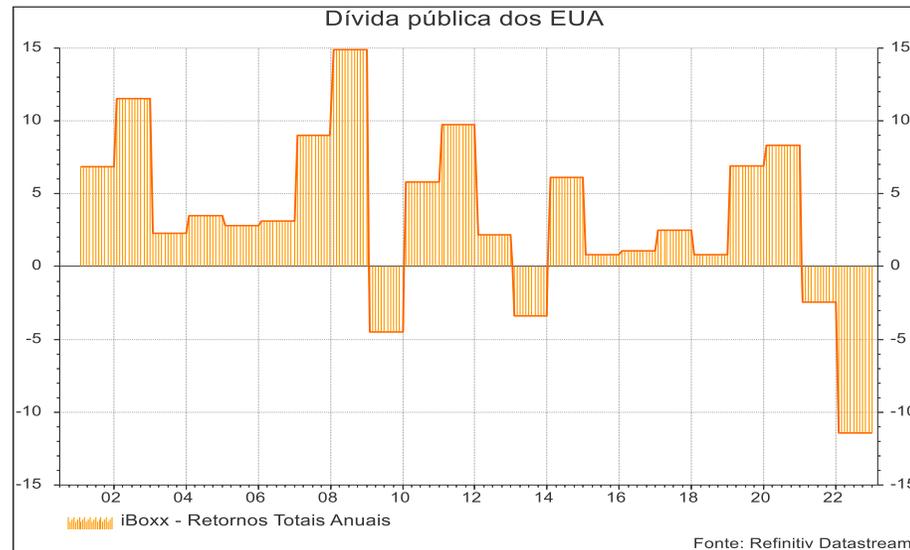
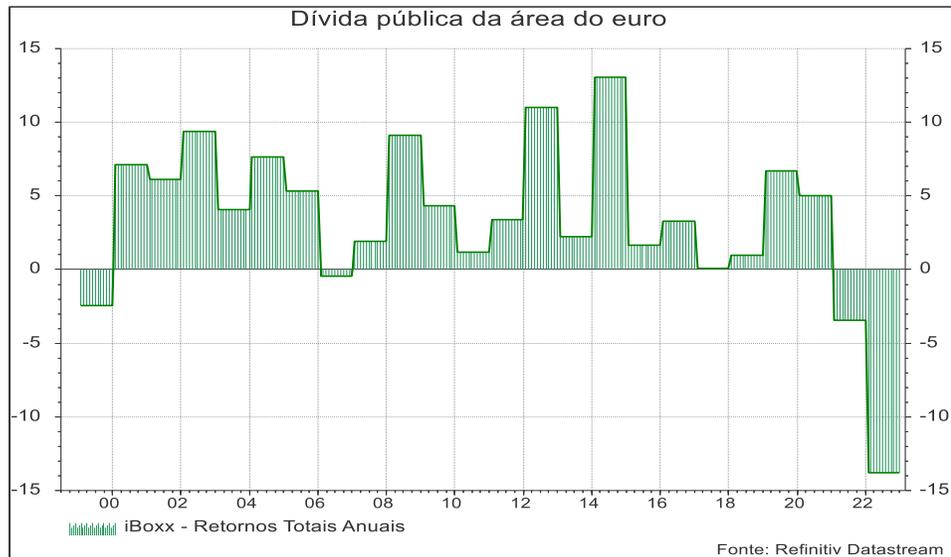


A volatilidade nos mercados acionistas encontra-se em níveis moderados, ainda que mais elevados do que no período pré-pandemia.

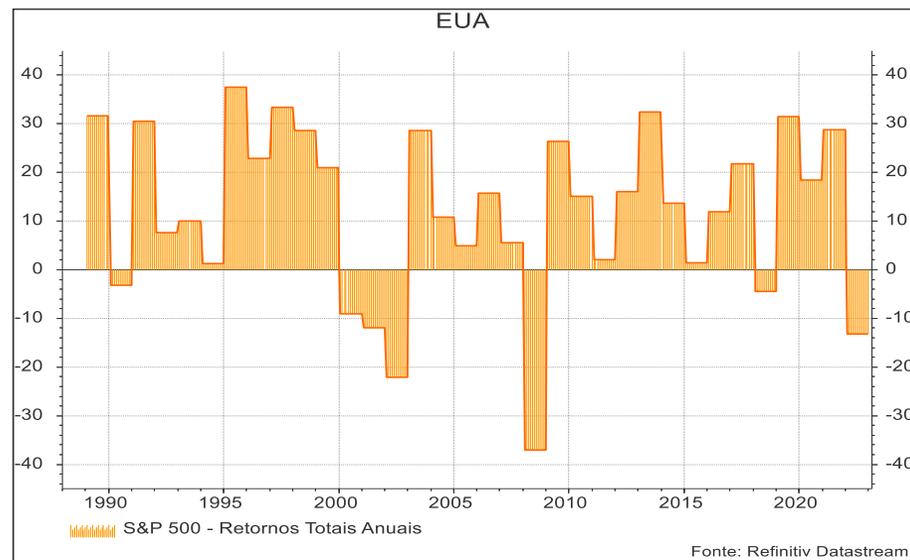
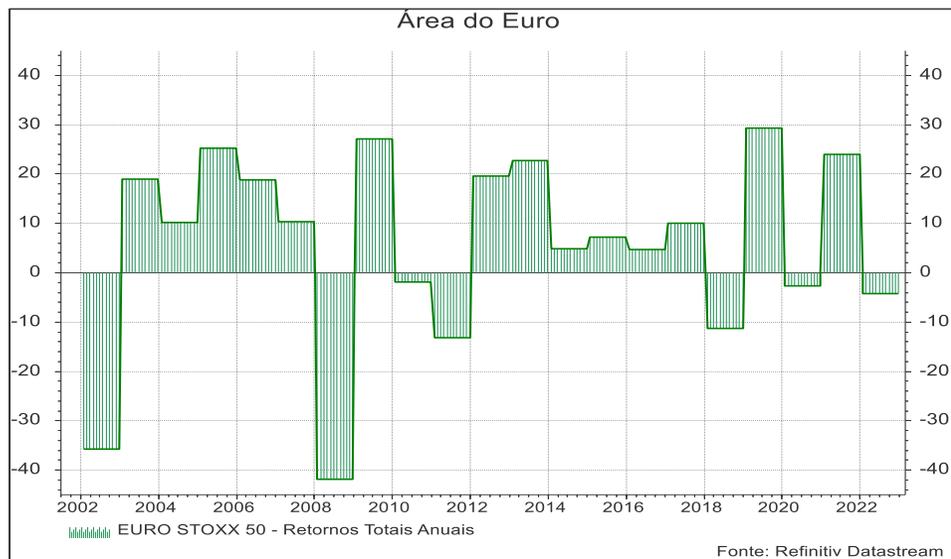
A volatilidade implícita nas opções sobre as Obrigações do Tesouro dos EUA encontra-se em níveis historicamente elevados.

Fonte: Bloomberg

Retornos anuais dos mercados acionistas e obrigacionistas



*As **obrigações do Tesouro** (e as de dívida privada) estão a registar em 2022 os piores retornos, desde pelo menos 2000.*



*As **ações** estão a registar desvalorizações, que, numa perspetiva histórica, não são particularmente expressivas.*



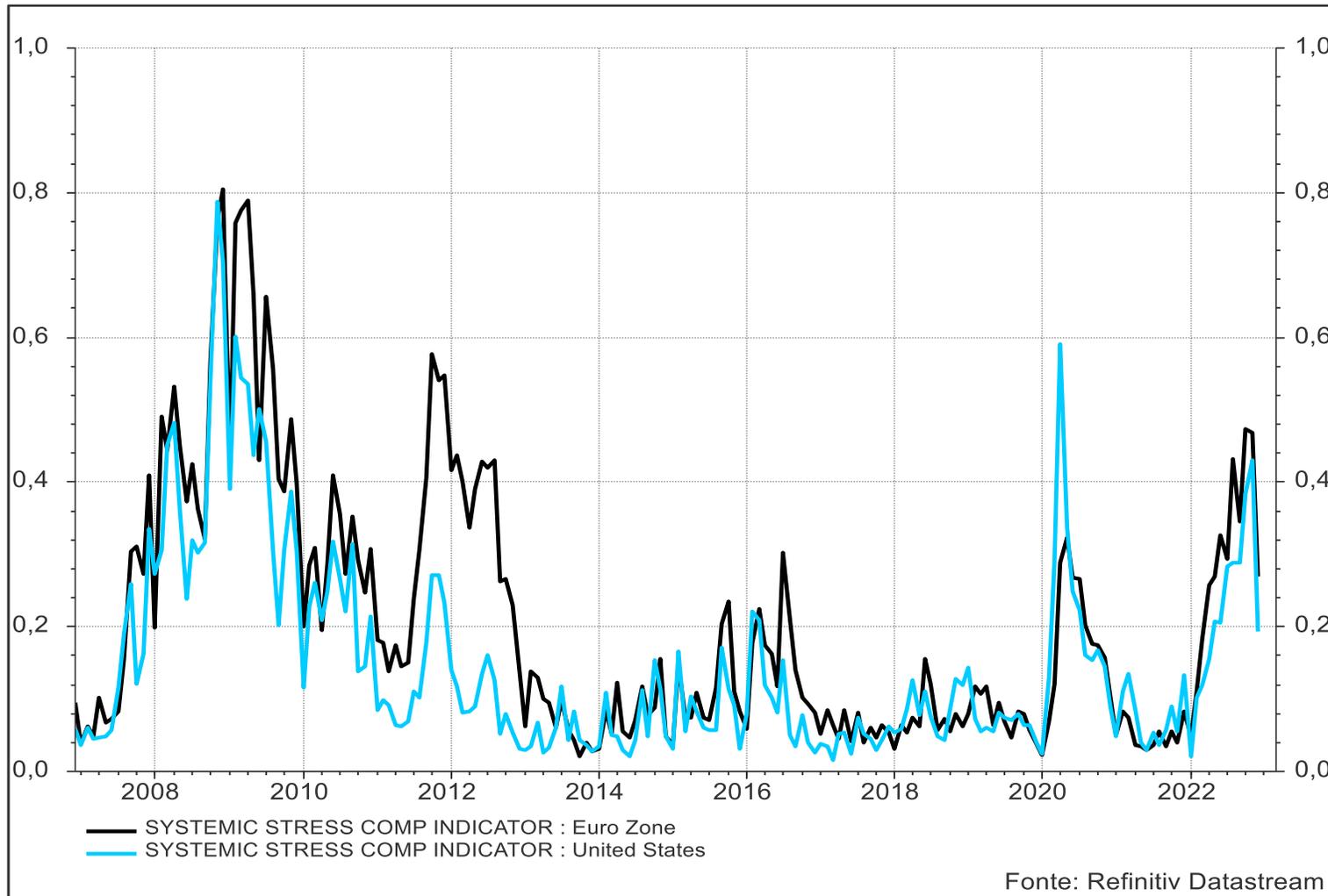
EVOLUÇÃO DOS MERCADOS - CAMBIAL

Apreciação do USD desde meados de 2021, num contexto de início do ciclo de subida pronunciada das taxas de referência do Federal Reserve Bank e recuperação mais recente do EUR





Indicador de *stress* sistémico do sistema financeiro desenvolvido pelo *staff* do BCE



Após uma subida pronunciada, o indicador de stress sistémico do sistema financeiro tem vindo a descer nas últimas semanas, refletindo uma melhoria das condições nos mercados monetário e de capitais.

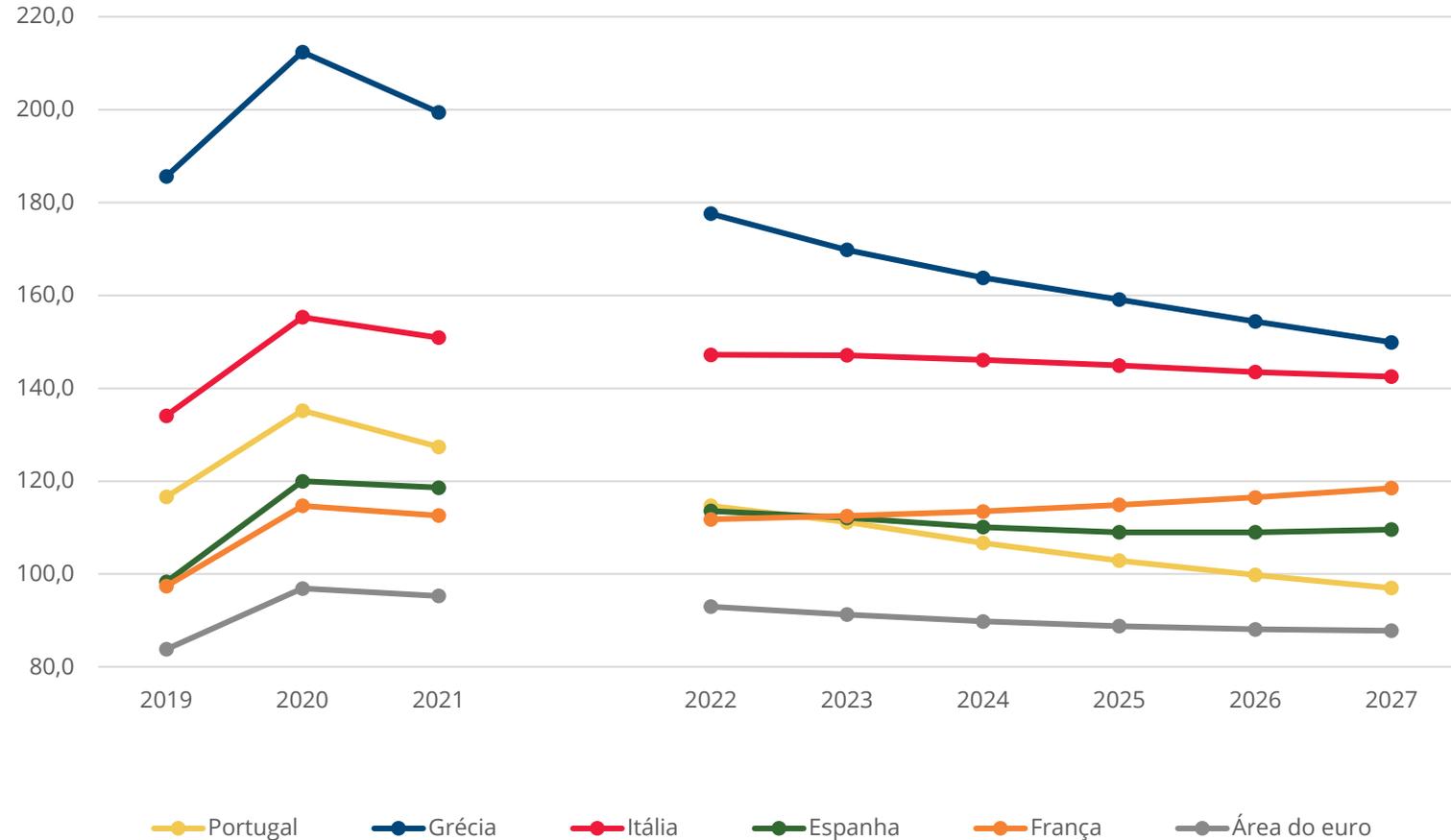


Riscos:

1. Reavaliação adicional dos prémios de risco dos ativos.
2. Redução dos preços no mercado imobiliário residencial.
3. Maior dificuldade em assegurar a redução prevista do rácio de endividamento público.
4. Deterioração da situação financeira dos particulares.
5. Deterioração da situação financeira das empresas.
6. No caso específico do **setor bancário**, a **materialização acrescida dos riscos de mercado e de crédito** que dependerá quer da evolução da economia e da taxa de desemprego, quer do ritmo de subida das taxas de juro e das medidas de apoio adotadas.



Projeções do FMI para a evolução da dívida pública (em percentagem do PIB)



O rácio de dívida pública da AE deverá continuar a reduzir-se nos próximos anos e Portugal será um dos países Europeus onde esta redução será mais acentuada.

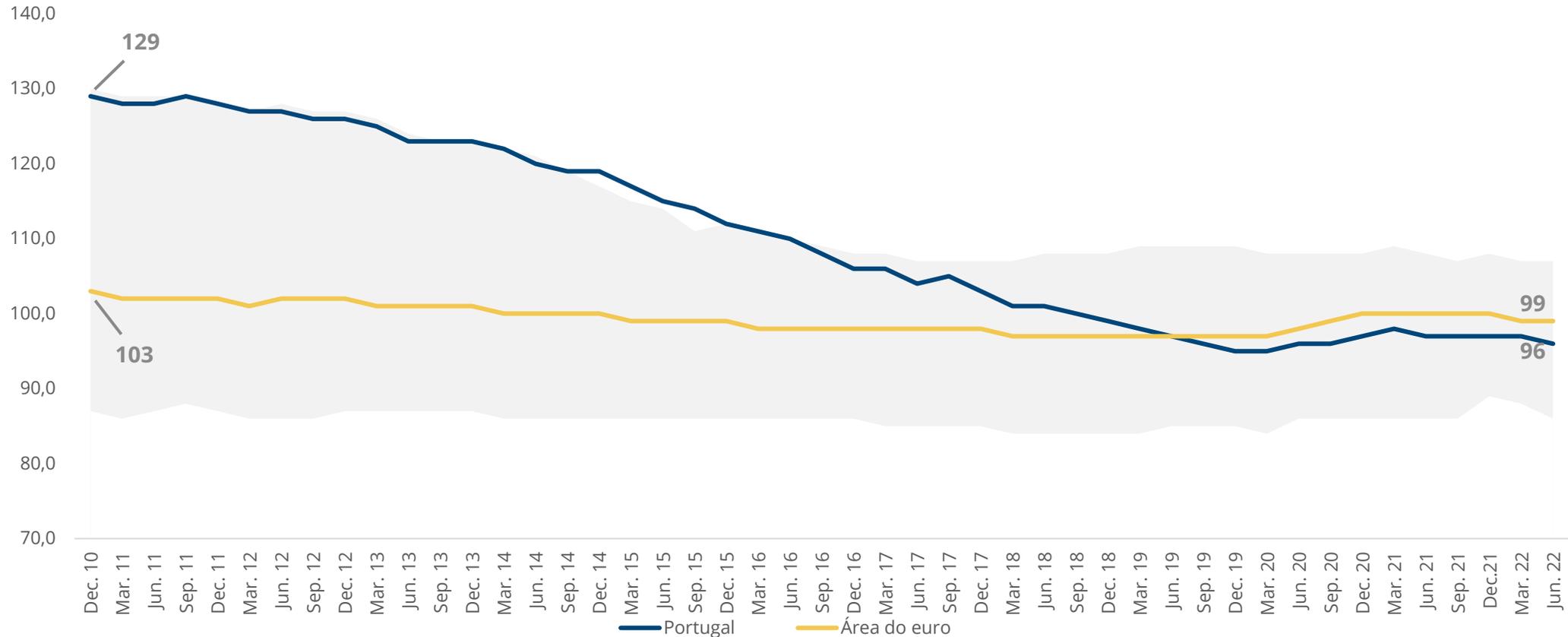
Têm-se registado progressos na redução da dívida, que deverão continuar em 2023.

Portugal beneficia:

- (1) De recentes aumentos de notação de crédito;*
- (2) De elevada maturidade média residual da dívida (próxima dos 7 anos) e conseqüente risco contido de refinanciamento no curto prazo; e*
- (3) Do compromisso do BCE com a garantia de uma transmissão efetiva da política monetária a todas as jurisdições.*



Rácio de endividamento dos particulares na área do euro e em Portugal (em percentagem do rendimento disponível)



A redução do rácio de endividamento dos particulares em Portugal para um nível inferior ao da media da área do euro atua como fator mitigador do risco de incumprimento das famílias.

Outros fatores mitigadores: concentração do crédito à habitação em famílias de classe de rendimento mais elevado; situação de escassez de mão de obra no mercado de trabalho.

4. TRANSIÇÃO CLIMÁTICA E FINANÇAS SUSTENTÁVEIS



Transição climática e finanças sustentáveis

- O reconhecimento dos riscos associados às alterações climáticas e à transição energética, aliado a uma crescente pressão da opinião pública e à atuação das autoridades de regulação têm contribuído para uma rápida expansão do setor das finanças sustentáveis

01

Crescimento significativo da percentagem alocada por investidores e gestores de ativos numa escala global a investimentos que incorporam critérios ESG

02

Transição de estratégias ESG de exclusão de ativos para estratégias mais ativas (*best in class*, *impact investment*, *engagement*)

03

Alargamento do universo de aplicação de critérios ESG às diferentes classes de ativos

04

Aumento do volume de ativos disponíveis para concretização de investimento - destaque para o domínio das *green* e *social bonds* e para a dimensão dos Programas SURE e Next Generation EU da União Europeia

Best in class – investimentos concentrados em emitentes com melhor performance nos domínios da sustentabilidade Ambiental, social ou de boa governação

Impact investment – investimentos efetuados com o objetivo de gerar impacto social e Ambiental positivo, sem prejuízo da obtenção de rentabilidade financeira positiva

Engagement – estabelecimento de relações construtivas com as entidades objeto de investimento no sentido de influenciar a melhoria das suas práticas em matéria de sustentabilidade



Transição climática e finanças sustentáveis

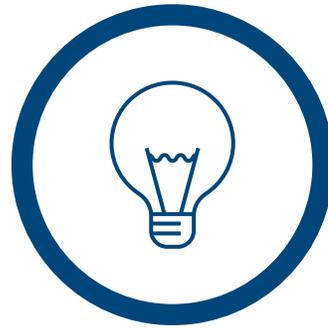
- A mediatização dos temas de sustentabilidade ambiental coloca aos reguladores o desafio adicional de combate ao fenómeno de *greenwashing*.
- A regulamentação europeia tem evoluído no sentido do reforço das obrigações de reporte e da sua gradual standardização, contribuindo para a tomada de decisões de investimento mais informadas.



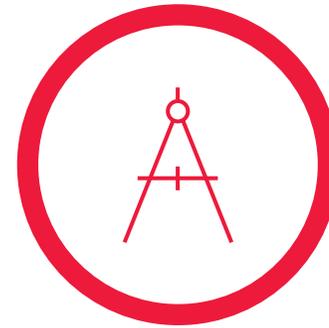
Desenvolvimento de uma taxonomia europeia das atividades consideradas sustentáveis



Estabelecimento de metodologias para a classificação índices *benchmark* como sustentáveis



Criação do *European Green Bond Standard* que estabelece os requisitos para a atribuição do rótulo green a obrigações



Especificação dos indicadores ESG de referência e obrigação do seu reporte regular



Incorporação de cenários de emergência climática no âmbito de exercícios de *stress testing*



CONTEXTO DE INCERTEZA

Uma aceleração do processo de transição energética, motivada em parte pelo atual conflito geopolítico, poderá, em si mesma, suscitar riscos acrescidos



REGULAÇÃO E SUPERVISÃO

Os desafios colocam-se também no plano do enquadramento europeu de regulação e supervisão, que se encontra em transformação e adaptação aos riscos *Environmental, Social and Governance* (ESG), com destaque para a dimensão dos riscos climáticos



GESTÃO DE RISCOS

A incorporação da dimensão do risco financeiro associada a fenómenos ambientais, obriga à reformulação das metodologias e práticas utilizadas na identificação, mensuração e gestão dos riscos



Transição climática e finanças sustentáveis

- Até 2025, o Banco de Portugal prosseguirá três eixos de atuação prioritária para incrementar a sustentabilidade ESG no âmbito do seu mandato:

EIXO 1

Integrar os riscos climáticos nas missões do Banco de Portugal

EIXO 2

Reforçar a sustentabilidade ESG na gestão interna

EIXO 3

Promover a consciência ESG dos trabalhadores e interlocutores externos

The screenshot shows the website of Banco de Portugal, specifically the page titled "Abordagem à Sustentabilidade". The page content includes:

- Header:** BANCO DE PORTUGAL EURO SISTEMA, with navigation links for Particulares, Empresas, LOGIN, and PT.
- Menu:** O BANCO, MEDIA, PUBLICAÇÕES E ESTUDOS, ESTATÍSTICAS, SUPERVISÃO, POLÍTICA MONETÁRIA, SISTEMAS DE PAGAMENTOS, NOTAS E MOEDAS, and a search bar.
- Section: Abordagem à Sustentabilidade**
 - Text: "O Banco de Portugal, à semelhança da generalidade dos bancos centrais e supervisores financeiros, tem vindo a integrar nas suas políticas e na sua gestão interna as preocupações de sustentabilidade ESG - sustentabilidade na ótica ambiental, social e do governo das organizações (Environmental, Social and corporate Governance - ESG)."
 - Text: "As preocupações ambientais e, dentro destas, as relacionadas com as alterações climáticas têm merecido maior atenção, do Banco de Portugal e dos bancos centrais, em geral, por constituírem uma importante fonte de risco para o balanço das instituições financeiras e também pelo potencial impacto na condução da política monetária."
 - Text: "A abordagem do Banco de Portugal à sustentabilidade ESG encontra-se materializada no documento "Agir pela Sustentabilidade", que proporciona uma visão integrada do posicionamento do Banco e define as orientações e prioridades que guiarão a sua atuação nesta matéria ao longo do próximo quadriénio, em linha com o Plano Estratégico para 2021-2025."
 - Text: "Até 2025, o Banco de Portugal prosseguirá três eixos de atuação prioritária para incrementar a sustentabilidade ESG no âmbito do seu mandato:"
 - Three Axes:**
 - Eixo 1** — Integrar os riscos climáticos nas missões do Banco de Portugal
 - Eixo 2** — Reforçar a sustentabilidade ESG na gestão interna
 - Eixo 3** — Promover a consciência ESG dos trabalhadores e interlocutores externos
 - Text: "As iniciativas a concretizar em cada um dos eixos serão densificadas anualmente e acompanhadas pela Subcomissão para a Sustentabilidade e o Financiamento Sustentável, estrutura que coordena os trabalhos relacionados com a sustentabilidade ESG no Banco de Portugal."
- CRONOLOGIA**
 - 2018:** Adesão à NGFS Central Banks and Supervisors' Network for Greening the Financial System.
 - 2019:** Carta de compromisso para o financiamento sustentável (JUL).
 - 2020:** Compromisso Lisboa Capital Verde (JAN).
 - 2021:** Compromisso do BdP com a Sustentabilidade e o Financiamento Sustentável (MAR).
 - 2022:** Declaração do BdP sobre Ação Climática (NOV) and Agir pela Sustentabilidade Abordagem do BdP à Sustentabilidade ESG 2022-25 (JAN).

5. MENSAGENS CHAVE



Mensagens chave

- Expetativas de inflação permanecem ancoradas em níveis próximos dos objetivos dos Bancos Centrais;
- Incerteza quanto à extensão do abrandamento da atividade económica, dependente da evolução da guerra e das tensões geopolíticas;
- Atual ciclo de subida de taxas de referência dos Bancos Centrais é particularmente síncrono. De acordo com as expetativas do mercado, a magnitude acumulada do ajustamento de taxas poderá ser semelhante à dos ciclos anteriores;
- Apesar dos riscos e da elevada incerteza, o cenário central é de continuação da trajetória descendente dos rácios de dívida pública;
- Risco de incumprimento das famílias (em Portugal) mitigado pela redução do rácio de endividamento dos particulares para um nível inferior ao da media da área do euro;
- Normalização de taxas de juro em curso com subida de taxas reais de longo prazo para terreno positivo ou próximo;
- Desempenho dos mercados de ações e de dívida particularmente incerto;
- A incorporação da dimensão do risco financeiro associada a fenómenos ambientais, obriga à reformulação das metodologias e práticas utilizadas na identificação, mensuração e gestão dos riscos;
- A regulamentação europeia tem evoluído no sentido do reforço das obrigações de reporte e da sua gradual standardização, contribuindo para a tomada de decisões de investimento mais informadas.



FUTURO DOS MERCADOS FINANCEIROS

Alguns dos temas a merecer destaque nos próximos anos.

SUSTENTABILIDADE

Maior enfoque no investimento responsável e na publicação de informação climática referente aos ativos financeiros detidos.

MERCADO CAMBIAL

Importância da regulamentação e de mecanismos que promovam as boas práticas – Código Global para o Mercado Cambial

NEGOCIAÇÃO AUTOMÁTICA/ALGORITMOS

Crescente utilização de algoritmos para transacionar no mercado: algoritmos de execução, de *trading* e de *asset allocation*.

MOEDA DIGITAL

Crescente digitalização dos mercados financeiros traz novos desafios regulamentares, *due diligence* e operacionais.



OBRIGADO