

# RELATÓRIO SEMANAL

24 - 30 de Novembro 2014

**RELATÓRIO SEMANAL - Uma visão geral**

p3	<b>Mercados FX</b>	Draghi prepara o terreno para o alívio quantitativo - Peter Rosenstreich
p4	<b>Mercados FX</b>	Situação semanal no franco Suíço - Ipek Ozkardeskaya
p5	<b>Mercados FX</b>	Riscos para a recuperação do BRL - Ipek Ozkardeskaya
p6	<b>Mercados FX</b>	Decisões do Fed e BoE cada vez mais dependentes dos dados - Luc Luyet
p7	<b>Economia</b>	O Japão irá focar-se em medidas de crescimento - Luc Luyet
p8	<b>Mercados FX</b>	Redução no posicionamento de NZD - Luc Luyet
p9	<b>Disclaimer</b>	

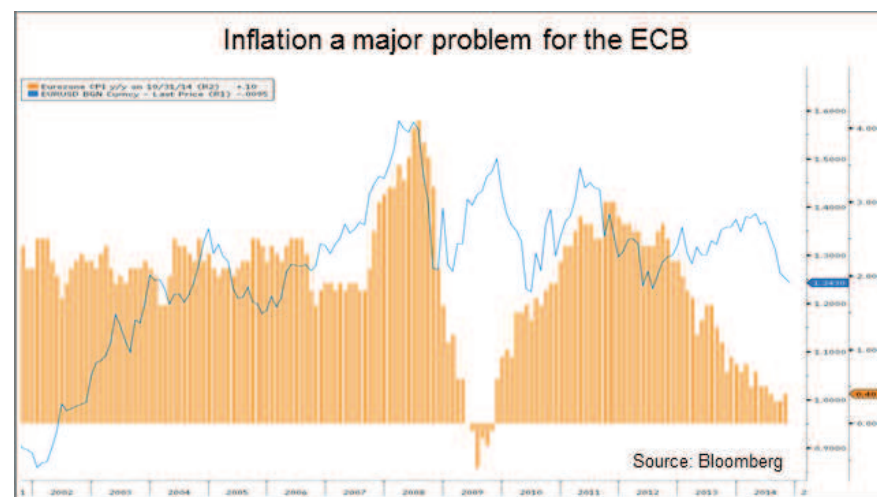
## Mercados FX

## Draghi prepara o terreno para o alívio quantitativo

Na semana passada Mario Draghi amplificou implicitamente a retórica dovish. O discurso de Draghi de Sexta-feira, intitulado "Remodelando a Europa", no 24º Congresso Bancário Europeu claramente definiu o trabalho de base para uma menor restritividade quantitativa plena – i.e. compra de dívida soberana Europeia. "Se na sua trajetória atual a nossa política não é suficientemente eficaz para atingir isto, ou caso se materializem riscos adicionais para a perspetiva de inflação, aumentaríamos a pressão e alargariamos ainda mais os canais através dos quais intervimos", afirmou o Sr. Draghi. Referiu ainda que "Continuaremos a cumprir a nossa responsabilidade – faremos o que devemos para subir a inflação e as expectativas de inflação tão depressa quanto possível, como o nosso mandato de estabilidade de preços o exige de nós."

Apesar de comentários que sugerem que as pressões de inflação foram transitórias, devido a preços de alimentação e energia enquanto algumas das perspetivas de inflação de curto prazo foram excessivamente pessimistas, suspeitamos que a deflação está a chegar à Europa. A inflação de base anual da zona Euro foi de 0.4% no último mês, o que se encontra bastante abaixo da meta do BCE de 2%. É claro que os atuais esforços não evitaram a debilidade económica. Na mais recente conferência de imprensa do BCE, o Presidente Draghi citou abertamente dois fatores que fariam com que o BCE aplicasse medidas adicionais para expandir o seu balanço. Em primeiro lugar, uma perspetiva de inflação mais enfraquecida e em segundo lugar, a incapacidade das anteriores ações em expandir o seu balanço para o alvo de €1trn. Espera-se que o efeito do TLTRO seja de cerca de €40-60bn, um volume insuficiente para atingir o €1trn necessário. Draghi mencionou que as "aquisições de ABS trouxeram uma criação de crédito adicional" mas o volume e profundidade das classes de ativos alternativas é simplesmente demasiado superficial para as necessidades massivas de aquisições do BCE. É por isto que, apesar de objeções do grupo e potenciais questões legais, se entende geralmente que o BCE também compre eventualmente obrigações soberanas.

A próxima reunião de definição de política do BCE está agendada para 4 de Dezembro, mas a data para a próxima distribuição dos fundos TLTRO será fixada a 11 de Dezembro, indicando que o banco central irá adiar qualquer ação antes de conhecer estes números (potencialmente superiores aos efeitos esperados do banco). Acreditamos que pelo início de 2015 estes critérios serão cumpridos e um QE pleno será iniciado. Antecipamos que o USD e o CHF continuem a ganhar face ao EUR.



## Mercados FX

## Situação semanal no franco Suíço

### O SNB interveio na semana até 21 de Novembro?

O EUR/CHF passou a primeira metade da semana entre o alcance de 1.2010/1.2020, antes de começarmos a observar uma atividade pouco comum no EUR/CHF. Os ligeiros aumentos diários começaram a injetar algum ruído a partir de 19 de Novembro, seguido de uma subida suspeita entre as afirmações do Presidente do BCE Draghi de que o BCE pode considerar aquisições de ativos mais amplas caso necessário, no seu discurso no Congresso Bancário Europeu (21 de Novembro). Todas estas perturbações dificilmente foram vistas como impulsionadas pelo mercado. O EUR/CHF talvez assistiu a algum suporte externo esta semana. Os números semanais de depósitos à vista lançados na Segunda-feira devem proporcionar maior clareza quanto ao assunto. Um aumento significativo nos depósitos à vista deve confirmar a atividade do SNB.

### O SNB tem espaço para defender o piso de 1.20

As inversões de risco de 1 mês 25-delta de EUR/CHF caíram adicionalmente na semana para 21 de Novembro, confirmando o forte desequilíbrio a favor das opções put. Observamos uma crescente avaliação errada nos derivados de EUR/CHF com maturidades de curto prazo uma vez que acreditamos que não existe razão para que o SNB deixe o mercado destruir o seu piso; não tão cedo. A 30 de Novembro, a população Suíça irá decidir se o SNB deverá implementar um mínimo de 20% nas suas reservas de ouro, preservadas fisicamente na Suíça e invendáveis. O SNB atualmente detém 8% dos seus ativos em ouro e subir as reservas para 20% é certamente uma operação considerável, no entanto não é um risco direto para o piso de 1.20 do EUR/CHF. É por isto que acreditamos que as apostas de curto prazo contra o piso não são mais do que ruído e observamos oportunidade em tomar vantagem da avaliação errada de preços através de calls OTM do lado superior. De facto, o SNB pode tecnicamente continuar a agitar o seu próprio balanço para contrariar a indesejada apreciação do franco enquanto o BCE expandir o seu próprio balanço. O SNB terá menos flexibilidade para decidir na sua alocação de portfólio, e certamente irá enfrentar um custo mais elevado, no entanto tecnicamente a operação é possível. Todavia, se o BCE decidir avançar

com o QE, então isso tornar-se-ia demasiado arriscado para o SNB acompanhar. A potencial divergência entre o BCE e o SNB colocaria então o piso de 1.20 num risco severo.



## Mercados FX

## Riscos para a recuperação do BRL

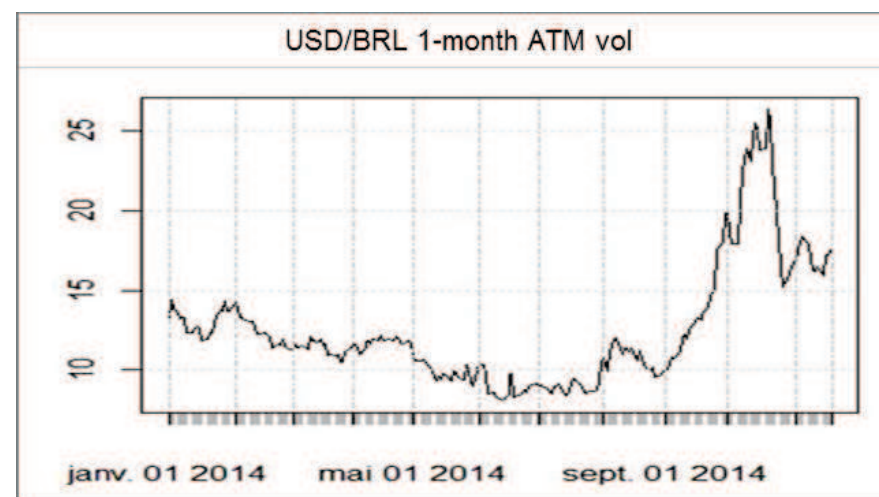
### Inflação alivia para 6.42% a meio de Novembro

A inflação do Brasil acelerou a um ritmo mais suave de 0.38% no registo de meio de Novembro, levando a inflação anual para 6.42%. As boas notícias são que a inflação conseguiu entrar na banda-alvo do BCB de 4.5% (+/-2%) a meio de Novembro, conduzida por preços de energia mais enfraquecidos que certamente tiveram um impacto suavizante em todos os sub-grupos. Os custos de transporte aumentaram 0.20% no mês para meio de Novembro, descendo de 0.45% em Setembro, uma vez que acelerou o deslize nos preços globais de petróleo; os custos de comunicação caíram 0.21% m/m. Notícias menos reconfortantes foram as de que a subida conduzida pelo governo nos preços de combustíveis (a 7 de Novembro) provavelmente não se encontra refletida nos números do meio do mês e pode levar a inflação de novo acima do alcance-alvo no final do mês. Além disso, as volatilidades FX deram certamente pouco conforto ao BCB, que se espera proceder com uma subida adicional de 25 pontos base na taxa Selic na reunião de 3 de Dezembro. O banco central "não será complacente acerca da inflação" disse o diretor de política económica do BCB Carlos Hamilton no discurso feito a 18 de Novembro. A inflação de alcance superior estará provavelmente na lista do BCB na próxima reunião, enquanto as especulações na subida de 50 bps deve variar em ambos os sentidos até ao lançamento do PIB do terceiro trimestre da próxima semana (28 de Novembro). De acordo com as estimativas de mercado, o PIB cresceu 0.1% no terceiro trimestre após dois trimestres de contração.

### Persistem incertezas quanto à nova equipa financeira de Rousseff

Após atingir 2.6287 a 14 de Novembro, o USD/BRL entrou na zona de consolidação de descida de curto prazo esta semana. No entanto as volatilidades aumentaram, advertindo que apesar da recuperação a tensão deve manter-se nas manchetes antes da nomeação da nova equipa económica do Brasil. Observamos otimismo na lista de candidatos de Rousseff para o Ministério das Finanças. De acordo com um agente do governo, Nelson Barbosa (ex-Secretário Executivo das Finanças), Alexandre Tombini (governador do Banco Central) e Joaquim Levy (ex-Secretário do Tesouro) encontram-se entre os nomes considerados, enquanto que Henrique

Meirelles (anterior Presidente do Banco Central) e Luiz Carlos Trabuco (CEO do Bradesco) não se encontram nessa lista. A informação não é oficial e os riscos políticos podem interromper abruptamente a recuperação do BRL.



## Mercados FX

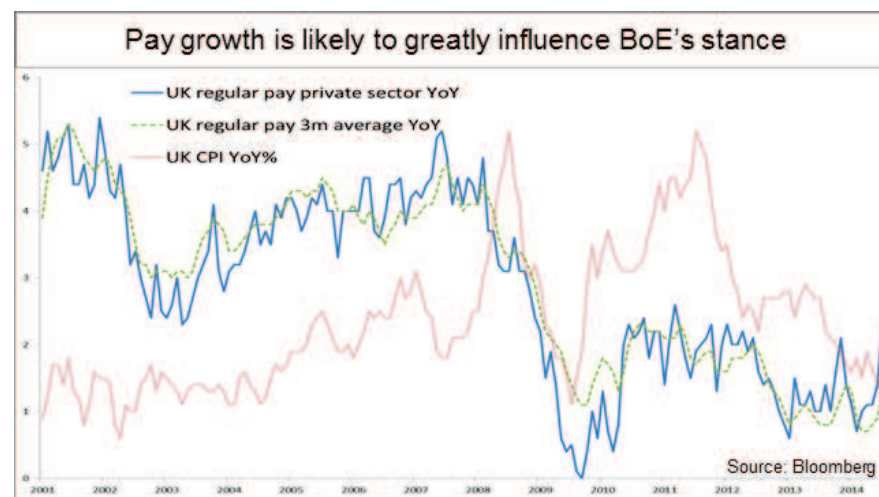
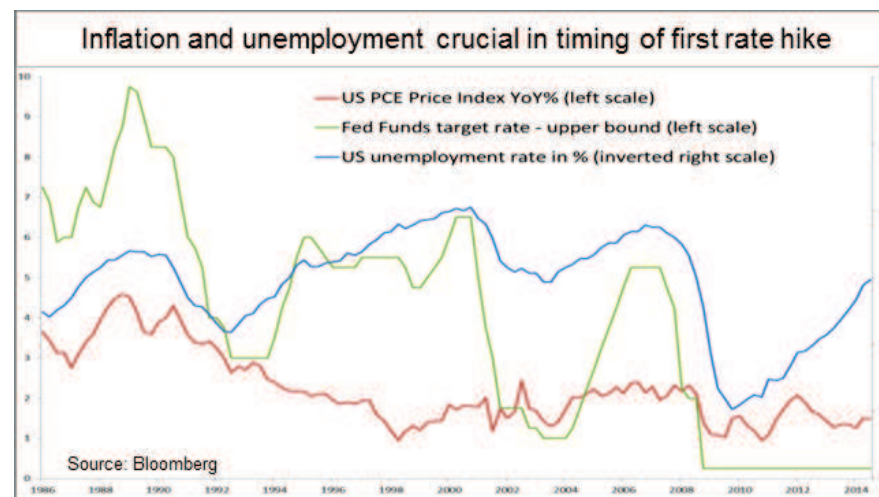
## Decisões do Fed e BoE cada vez mais depend. dos dados

### Ter em conta o mandato duplo do Fed e não a sua terminologia

As minutas do FOMC destacaram a luta dentro do comité sobre como comunicar as suas intenções políticas sem causar turbulências nos mercados financeiros. De facto, uma vez que se aproxima o começo do seu ciclo restritivo, o Fed deseja clarificar que o timing irá depender bastante nos dados económicos disponíveis, o que não se encontra transmitido na declaração de "tempo considerável". Contudo, o Fed também teme que a remoção desta declaração possa ser entendida erradamente como uma mudança significativa na sua postura de políticas. Como resultado, ao invés de nos focarmos demasiadamente no fraseamento do Fed, parece ser mais importante controlar a perspetiva de inflação e a saúde do mercado laboral. As melhorias neste último foram o fator chave para terminar as aquisições de ativos do Fed e é provável que tenham um papel ainda maior na determinação do momento para a subida de taxas. A esse respeito, uma subida em Junho de 2015 parece uma suposição razoável, na nossa perspetiva.

### Um Bank of England mais equilibrado

As minutas do BoE demonstraram, conforme esperado, que o voto nas taxas se manteve inalterado em 7-2. Contudo, entre os sete membros a favor de manter as taxas nos seus níveis baixos, existiu uma "difusão material de opiniões quanto ao equilíbrio de riscos" para a perspetiva de inflação. De facto, alguns membros observam um risco que a capacidade não utilizada pode ser eliminada mais depressa que o antecipado, sugerindo que os futuros resultados de votação podem variar consideravelmente dependendo dos dados disponíveis. Por enquanto, os níveis já reduzidos de taxa de poupança das famílias juntamente com a consolidação fiscal existente podem levar a um consumo privado mais enfraquecido (que atualmente se mantém forte conforme destacado pelas fortes vendas a retalho recentes) especialmente caso o crescimento dos pagamentos não aumente de forma significativa. Além disso, dados os atuais riscos significativos da inflação cair abaixo de 1% (o que forçaria o Sr. Carney a escrever uma carta explicativa ao chanceler do Exchequer), o BoE não tem pressa para subir as taxas. Como resultado, é algo improvável que uma subida de taxas ocorra antes do terceiro trimestre de 2015.



## Economia

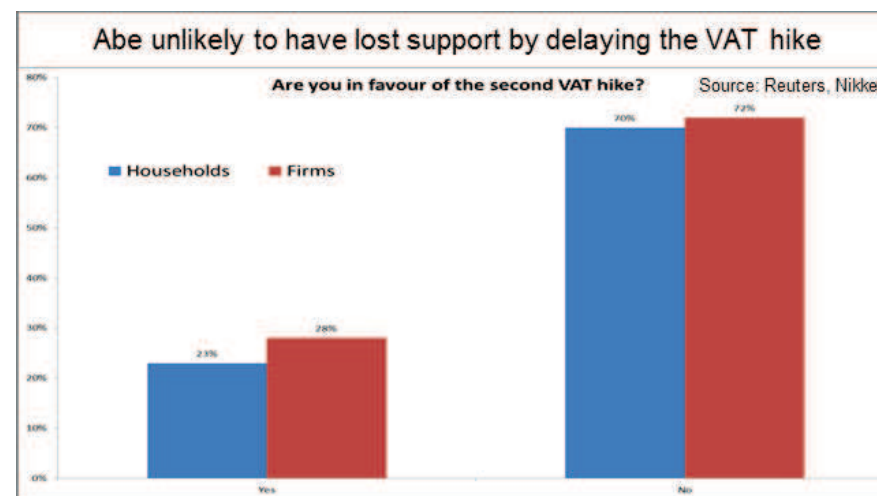
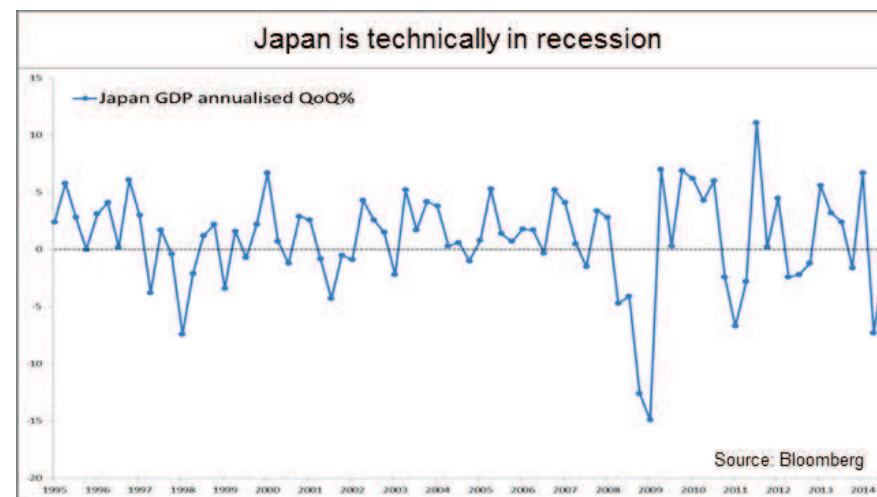
## O Japão irá focar-se em medidas de crescimento

### Irá a subida adiada do IVA enfraquecer as Abenomics?

É improvável que a decisão do Sr. Abe em adiar a subida do IVA agrade ao Sr. Kuroda e ao ministério das finanças, que são dois pilares fundamentais das Abenomics. Contudo, a estimativa preliminar do PIB do terceiro trimestre foi de tal forma chocante que pode aliviar parte do descontentamento. Parece ser o caso dentro do Bank of Japan (BoJ), uma vez que a política monetária recentemente expandida é agora apoiada por uma larga maioria (8 contra 1 face a um anterior 5 contra 4). Contudo, mantém-se improvável um alívio adicional dada a falta de disciplina fiscal do governo. Espera-se que outra parte da resposta seja dada pelas próximas eleições para a Câmara Baixa. O LDP detém atualmente 295 assentos, enquanto que a coligação equivale a 326 lugares. Como resultado, é muito improvável que a maioria (238 assentos) escape à coligação de Abe, especialmente visto que os índices públicos favorecem fortemente o LDP face ao DPJ (37% vs 6%). Não obstante, uma ampla vitória do LDP pode amortecer as resistências contra os falcões fiscais dentro do partido e proporcionar uma nova legitimidade para prosseguir as Abenomics.

### Espera-se um foco mais forte no crescimento

Com o adiamento da subida do IVA, é improvável que o Japão enfrente quaisquer obstáculos fiscais em 2015 e 2016, abrindo o caminho a uma força adicional no USD/JPY. Por outro lado, os resultados provavelmente positivos para o partido de Abe nas eleições para a Câmara Baixa devem levar a um novo estímulo para subir o crescimento e inflação, favorecendo um mercado acionista doméstico mais forte. Por outro lado, o atraso na implementação da subida do IVA escurece a perspetiva fiscal do Japão. De facto, é cada vez mais provável que o Japão tenha que enfrentar um arrastamento fiscal significativo a partir de 2017 para ter uma hipótese de restabelecer um saldo primário em 2020, conforme prometido pelo Sr. Abe. Juntamente com uma potencial estratégia de saída do BoJ, seria sensato da parte do Primeiro-Ministro do Japão acelerar as suas reformas económicas, caso os eleitores lhe concendam um novo mandato, para apoiar a sua promessa de disciplina fiscal. De facto, um motivo por detrás do fraco crescimento é que o Japão se encontra numa terrível necessidade de uma forte terceira seta para contra-balançar os efeitos negativos da sua demografia em envelhecimento.



## Mercados FX

## Redução no posicionamento de NZD

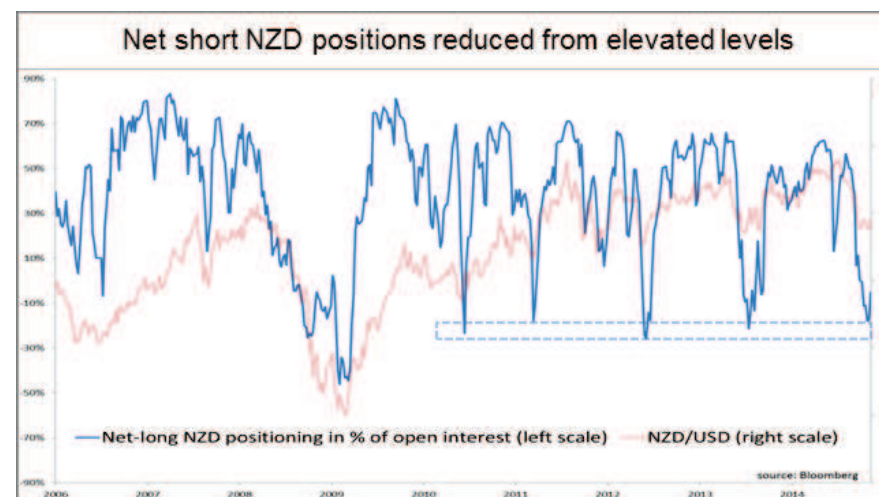
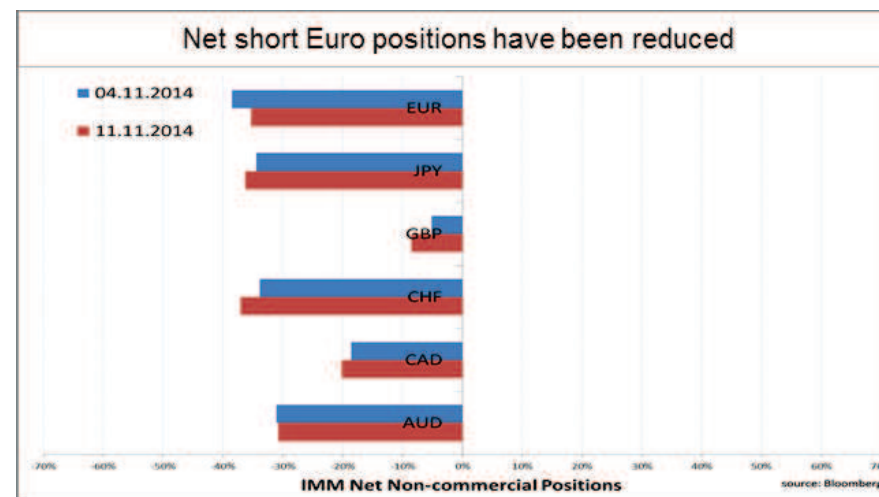
O posicionamento não comercial do International Monetary Market (IMM) é utilizado para visualizar o fluxo de fundos de uma moeda para outra. É usualmente visto como um indicador contrário quando atinge um extremo no posicionamento.

Os dados do IMM abrangem as posições dos investidores para a semana terminada a 11 de Novembro de 2014.

As posições short líquidas do Euro foram reduzidas. Juntamente com as condições de excesso de venda no EUR/USD, os obstáculos para descidas sustentáveis adicionais de curto prazo são significativos. Contudo, a direção de longo prazo é inferior, portanto continuamos a favorecer vender quaisquer 'rallies'.

Tem existindo alguma nova edificação de posições short no yen Japonês após o alívio surpresa do Bank of Japan. Dado o adiamento da subida do IVA e o potencial novo estímulo pró-crescimento em fase de preparação, é provável que o USD/JPY continue a movimentar-se no sentido superior.

As posições short líquidas no dólar Neozelandês têm sido reduzidas dos níveis elevados. Mesmo que o NZD/USD seja mais sensível ao lado superior dadas as grandes posições short líquidas de NZD, a estrutura técnica mantém-se negativa enquanto os preços se mantiverem abaixo da resistência chave em 0.8052 (mínimo de 04/02/2014).





## DISCLAIMER

Apesar de todos os esforços terem sido feitos para garantir que a informação citada e utilizada para a investigação por detrás deste documento é confiável, não existe garantia de que seja correta, e o Swissquote Bank e suas filias não aceitam qualquer responsabilidade a respeito de quaisquer erros ou emissões, ou relativamente à precisão, integralidade ou fiabilidade da informação aqui contida. Este documento não constitui uma recomendação para vender e/ou comprar qualquer produto financeiro e não deve ser considerado como uma solicitação e/ou oferta para a realização de qualquer transação. Este documento é um trabalho de investigação e não se destina a constituir aconselhamento de investimento, nem a solicitar negociação de títulos ou qualquer outro tipo de investimentos.

Apesar de todos os investimentos implicarem algum grau de risco, o risco de perdas na negociação de contratos forex off-exchange pode ser substancial. Portanto caso você considere negociar neste mercado, deve estar consciente dos riscos associados com este produto para que possa fazer uma decisão informada antes de investir. O material aqui presente não deve ser interpretado como aconselhamento ou estratégia de negociação. O Swissquote Bank faz um forte esforço para utilizar informação extensa e de confiança, mas não declaramos que seja precisa ou completa. Para além disto, não temos qualquer obrigação em notificá-lo quando as opiniões ou a informação neste material se alterarem. Quaisquer preços estabelecidos neste relatório servem apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos.

Este relatório serve para distribuição apenas em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia ou recomendação de investimento aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou uma recomendação pessoal. O relatório é publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação ou oferta para comprar ou vender qualquer título ou instrumento financeiro relacionado em qualquer jurisdição. Nenhuma declaração de garantia, expressa ou implícita, é proporcionada em relação à exatidão, plenitude e confiabilidade da informação aqui presente, exceto no que respeita à informação relativa ao Swissquote Bank, suas subsidiárias e afiliados, nem se destina a ser uma declaração completa ou sumário dos títulos, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório. O Banco não assume que os investidores obtenham lucros, nem partilhará com investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceita qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar as suas decisões de investimento. O relatório não deve ser considerado pelos seus destinatários como um substituto do exercício do seu próprio julgamento. Quaisquer opiniões expressas neste relatório destinam-se somente a fins informativos e são sujeitos a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrários a opiniões expressas por outras áreas de negócio ou grupos do Swissquote Bank como resultado da utilização de diferentes suposições ou hipóteses. O Swissquote Bank não deve ser vinculado ou responsabilizado por qualquer transação, resultado, ganho ou perda, baseado neste relatório, na sua totalidade ou parcialmente.

A investigação inicia, atualiza e finaliza a sua cobertura exclusivamente a critério do Swissquote Bank Strategy Desk. A análise aqui contida é baseada em numerosas suposições. Diferentes suposições poderão resultar em diferentes resultados. O(s) analista(s) responsáveis pela preparação deste relatório poderão interagir com o pessoal da mesa de negociação, pessoal de vendas e outros grupos constituintes para o propósito da recolha, síntese e interpretação da informação de mercado. O Swissquote Bank não tem qualquer obrigação em atualizar ou manter atual a informação aqui contida e não é responsável por qualquer resultado, ganho ou perda, baseado nesta informação, na sua totalidade ou parcialmente.

O Swissquote Bank proíbe especificamente a redistribuição deste material na sua totalidade ou parcialmente sem permissão escrita do Swissquote Bank e o Swissquote Bank não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a este respeito. © Swissquote Bank 2014. Todos os direitos reservados.