

RELATÓRIO SEMANAL

15 - 21 de Dezembro 2014

RELATÓRIO SEMANAL - Uma visão geral

p3	Economia	Zona Euro: O Gregos Despertam - Peter Rosenstreich
p4	Mercados FX	O SNB mantém-se em suspenso - Ipek Ozkardeskaya
p5	Economia	O final dos swaps de BRL não é muito importante - Ipek Ozkardeskaya
p6	Commodities	O Petróleo colapsa - Peter Rosenstreich/Luc Luyet
p7	Mercados FX	O Fed necessita de alterar a sua comunicação - Luc Luyet
p8	Mercados FX	Norges Bank favorável ao crescimento apoia NOK mais reduzido - Luc Luyet
p9	Mercados FX	Pausa na venda de EUR, AUD e CHF - Luc Luyet
p10	Disclaimer	

Economia

Zona Euro: O Gregos Despertam

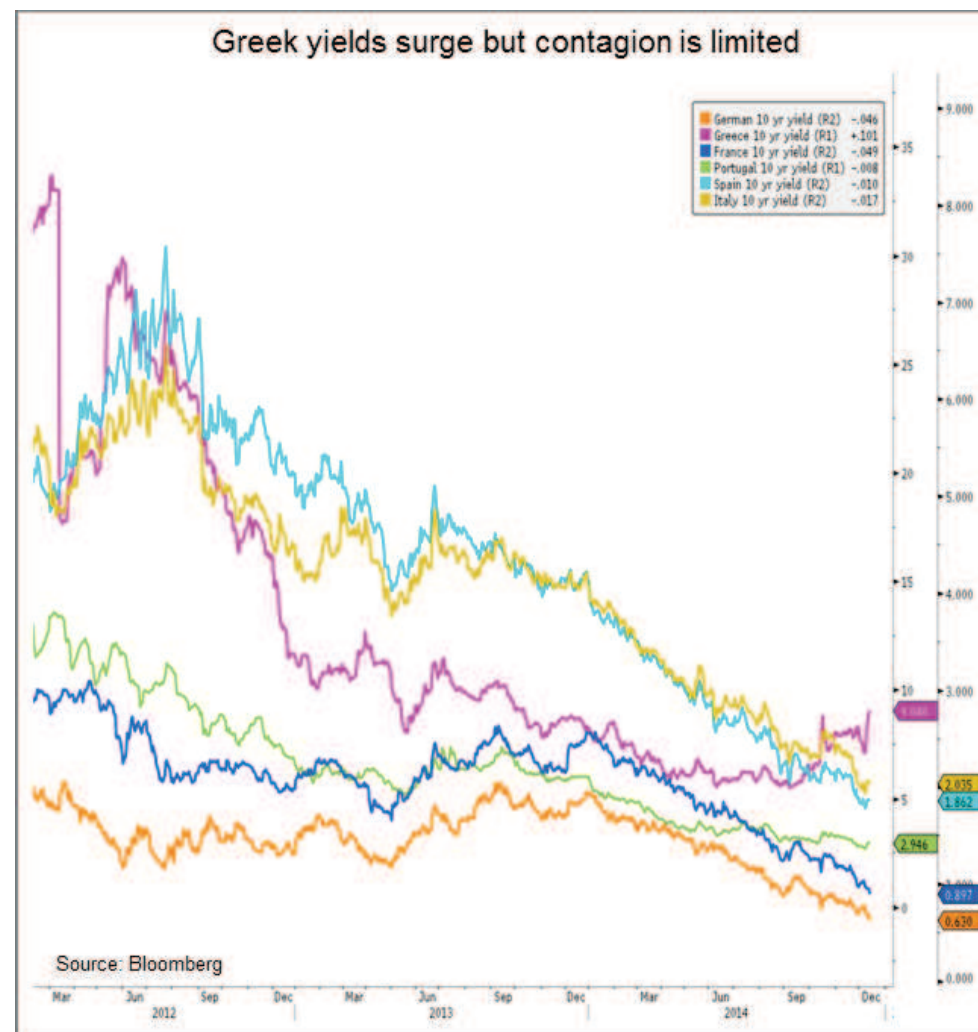
"Grexit" regressa ao vernáculo dos traders

Os investidores que procuram respostas à atual liquidação nos mercados acionistas não precisam de olhar além do nosso destruidor de sentimento favorito – a Grécia. A velha máxima de adiar um problema esperando que ele desapareça foi presa à crise de dívida Europeia há cinco anos atrás. Agora parece que nos deparamos com o problema de novo. Honestamente, o mundo inteiro exceto os decisores políticos Europeus entenderam que a falta de reformas estruturais juntamente com os €240 bilhões em empréstimos de emergência significavam que eventualmente a Europa se dirigiria de novo em direção ao abismo. O caos político regressou na Segunda-Feira quando o Primeiro-Ministro grego Antonis Samaras anunciou que irá realizar uma eleição antecipada no parlamento a 17 de Dezembro. Embora a ação pretenda demonstrar confiança no governo de Samaras, é uma aposta de risco elevado. No parlamento de 300 lugares a coligação de Samaras detém apenas 155 assentos, tornando provável que o presidente cerimonial Stavros Dimas perca a maioria absoluta de 200 votos (também na segunda volta a 23 de Dezembro). Caso Samaras perca, será convocada uma eleição nacional imediata que pode assistir à chegada ao poder do partido radical da oposição Syriza.

Manter Short EUR/USD

Apesar de alguma melhoria económica na Grécia, a troika mantém o país flutuando e o Syriza ameaçou lançar fora o resgate. A reação do mercado a uma incerteza renovada é clara. Os rendimentos das obrigações da Grécia e países periféricos da UE aumentaram e os mercados acionistas regionais foram vendidos a preços baixos. Tal como com anteriores dramas políticos Gregos, os traders são apenas espectadores impotentes em proporcionar análises convincentes para tais situações dinâmicas e localizadas.

Greek yields surge but contagion is limited



Mercados FX

O SNB mantém-se em suspenso

Deflação: um motivo sólido para apoiar o piso de EUR/CHF

Na reunião de política monetária de 11 de Dezembro, o SNB manteve a banda-alvo Libor de 3 meses inalterada em 0.00-0.25% e reiterou o seu compromisso em defender o piso de EUR/CHF em 1.20. A comunicação do SNB revelou preocupações acerca do risco crescente de deflação pelo próximo ano. O Governador Jordan afirmou que "o preço do petróleo consideravelmente mais reduzido irá levar a inflação a território negativo durante os quatro próximos trimestres". Adicionalmente, a crescente ameaça deflacionária na zona Euro é outra grande preocupação para as dinâmicas de preço Suíças. O efeito de arrasto deve pesar de forma adicional na economia Suíça, que já se debate com a deflação apesar da política de taxa de juro zero. Portanto, a retórica de hoje do SNB foi um sólido argumento e um reforço do compromisso do SNB em defender o piso de 1.20 de EUR/CHF.

O EUR/CHF foi vendido abaixo de 1.2015 como uma reação automática à falta de ação proativa nas taxas de juro. Os traders mantêm-se alerta dado que a expansão monetária agressiva do BCE continuará a ser um importante desafio ao piso de 1.20. O SNB pode ter que introduzir taxas de juro negativas em depósitos à ordem, caso o piso seja posto seriamente em risco. Contudo, esperamos que o SNB proceda de uma forma reativa às ações do BCE ao invés de movimentos proativos. Não existe necessidade de recorrer à artilharia pesada, dado que a margem de manobra do SNB é muito apertada e que o BCE está prestes a prosseguir com um QE pleno no próximo trimestre.

Por esta altura, o BCE é naturalmente o poder primário e o principal tomador de decisões, o SNB é o seguidor. Não existe nada de surpreendente neste equilíbrio de poder dado o tamanho respetivo da economia da zona Euro contra a da Suíça. O BCE emprestou 129.84 bilhões de Euros através do TLTRO2 (vs 170bn esperados) a 11 de Dezembro. A quantia total emprestada durante as duas rondas resume-se a uns moderados 212.44 bilhões de euro face aos 400 bilhões procurados pelo BCE no lançamento do programa. O fraco empréstimo aumenta as probabilidades de ações adicionais do BCE.



Economia**O final dos swaps de BRL não é muito importante****Irá o Brasil interromper o programa swap?**

No seu discurso a 9 de Dezembro, o Presidente Tombini do Banco Central do Brasil afirmou que a intervenção do banco ao longo do programa swap atingiu o seu objetivo e assinalou que o programa pode ser interrompido até existir nova procura no futuro. O objetivo nas operações swap não é certamente impedir a depreciação do Real, mas moderar as volatilidades negativas de BRL para assegurar que não se perde controlo sobre a inflação do país e défice de conta corrente. "Existente desde Agosto de 2013, o programa de swap de moedas amorteceu as flutuações de taxa de câmbio" disse Tombini, "proporcionando proteção aos agentes económicos". De facto, o real perigo por detrás das pesadas volatilidades FX é a falta de visibilidade na economia real através de exportações, importações, fluxos de entrada ou saída e a inflação. As recentes flutuações nos mercados emergentes aumentou a necessidade para o programa de swap do BCB. Não protegeu a economia de entrar em recessão na primeira metade do ano com a inflação atravessando acima da meta do BCB (4.5% +/- 2%), nem para melhorar o défice de conta corrente que se situa em -3.81% do PIB, o maior desde o Q1 de 2002. No entanto talvez tenha evitado danos económicos adicionais no Brasil especialmente durante o período de volatilidades superiores a 25% antes das eleições presidenciais de Outubro.

Agora que aliviaram as tensões políticas apesar do descontentamento do mercado em ver Dilma Rousseff na cadeira presidencial durante mais quatro anos, o recém-designado Ministro das Finanças Joaquim Levy irá visar um crescimento superior com uma política fiscal mais apertada, o que é claramente um grande desafio. E o BCB necessita de se manter sólido financeiramente para proporcionar o suporte monetário necessário ao mercado, no tempo necessário. De acordo com Tombini, a política fiscal mais forte "deve facilitar convergência da inflação para a meta de 4.5%". No entanto o primeiro passo será ser capaz de convencer os investidores que a consolidação fiscal levará ao crescimento. Trabalho difícil!

Depreciação de BRL não é o problema, mas sim as volatilidades

Considerando os fortes dados económicos dos EUA e as consequentes expectativas mais robustas de que o Fed irá em breve largar a retórica do "tempo considerável" e anunciar um horário mais claro para a normalização de taxas, observamos uma direção única para o USD/BRL. O BRL encontra-se classificado entre os Cinco Frágeis, as moedas mais sensíveis aos US-yields por outras palavras (juntamente com o TRY, ZAR, INR e IDR) e manter-se-à sujeito a pressões de venda relacionadas com o Fed. Ir contra esta direção natural seria dispendioso e ineficiente para o BCB, que necessita de usar os seus recursos de forma inteligente. A este respeito, mesmo que o BCB renove os seus leilões swap FX, o BRL deve continuar a enfraquecer. Contudo é bem-vinda uma intervenção do BCB bem definida para moderar volatilidades, o que observamos como o principal obstáculo às macro-métricas Brasileiras. Também é digno de nota referir que o BCB será levado inevitavelmente a subir a sua Selic à medida que o Fed aperta a sua política. Vemos espaço até 12.50% na primeira fase, o nível mais elevado em 2011. Movimentos superiores adicionais dependem de quão agressiva a economia do Brasil pode ser apertada por dinâmicas internas e externas a caminho de 2015 com uma nova equipa económica e desafios internacionais.

Técnicas de curto prazo de USD/BRL apontam no sentido superior

O USD/BRL subiu acima de 2.6500 nas apostas de que o Real deve depreciar sem o apoio do banco central, o MACD (12, 26) entrou na zona verde sugerindo a extensão da ampla tendência de subida crescente desde o início de Setembro. Observamos o alcance de 2.50/2.75 para o final do ano na continuação do canal bull. As ofertas de opção encontram-se tendenciosas para o sentido superior acima de 2.50/2.52 caminhando em direção a 30 de Dezembro.

Commodities

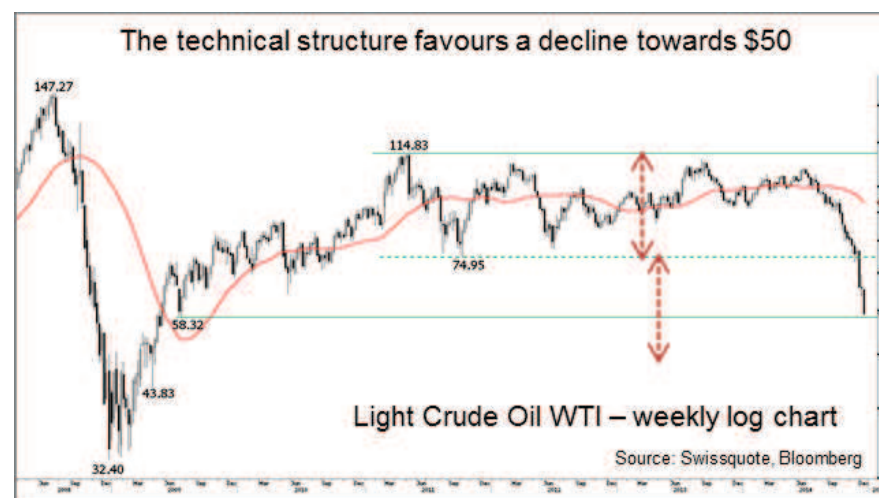
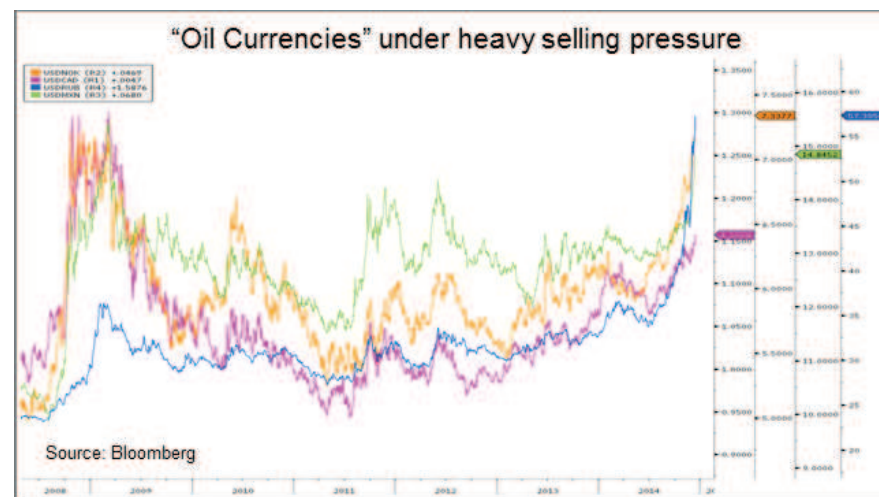
O Petróleo colapsa

Moedas de Petróleo descem agressivamente

Nos mercados FX, o NOK, RUB, CAD e MXN, denominadas as "moedas do petróleo", foram alvo de pressões de venda extremas visto serem as mais expostas à mudança repentina nos preços de petróleo. Os rendimentos Noruegueses mais reduzidos juntamente com preços de petróleo mais fracos levaram o USDNOK a um máximo de múltiplos anos de 7.3674. A decisão do banco central Russo em aumentar a taxa em 100bp para 20.50% falhou em apaziguar o mercado, uma vez que os especuladores hoje levaram o USDRUB para 57.974 (pequeno intervalo na abertura). Potencialmente os traders observaram a subida de taxa como um ato de desespero e indicação clara que a economia Russa enfrenta problemas. O USDCAD subiu para 1.1500 (apesar de ser o menos agressivamente vendido do grupo) uma vez que com cada movimento de \$10 nos preços de petróleo, o CAD regista um movimento correspondente de cerca de 3-5 cêntimos, destacando a importância da maior exportação do país. Finalmente, o USDMXN encontra-se agora acima do seu máximo de cinco anos em 14.8359, na proximidade da banda superior de 1.5% do Banxico, como exceções para um investimento externo mais reduzido assim que o México abre a sua indústria de energia para perfurações privadas. Com a OPEP basicamente afastando-se da gestão dos mercados de crude globais, abundância amplamente entendida e fraca procura, suspeitamos que devem ser antecipados movimentos inferiores adicionais.

A estrutura técnica favorece preços mais baixos

Olhando para o gráfico de petróleo bruto light (WTI), os preços encontram-se próximos do suporte em 58.32. Dadas as condições gerais de excesso de venda, as probabilidades de observar uma fase de consolidação de curto prazo não devem ser esquecidas. Contudo, no longo prazo, o rompimento de descida no final de Novembro de uma fase distributiva de 3 anos implica um risco inferior teórico em \$48.92. Como resultado, na ausência de qualquer sinal de capitulação ou formação de base, a estrutura técnica favorece um movimento em direção ao limiar psicológico em \$50.00. Uma resistência para um movimento contratendência pode ser encontrado em \$69.54 (máximo de 01/12/2014).



Mercados FX

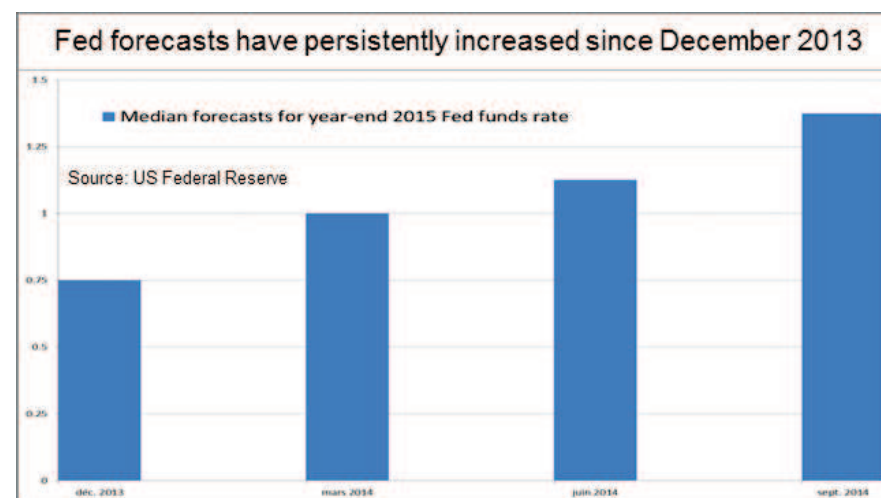
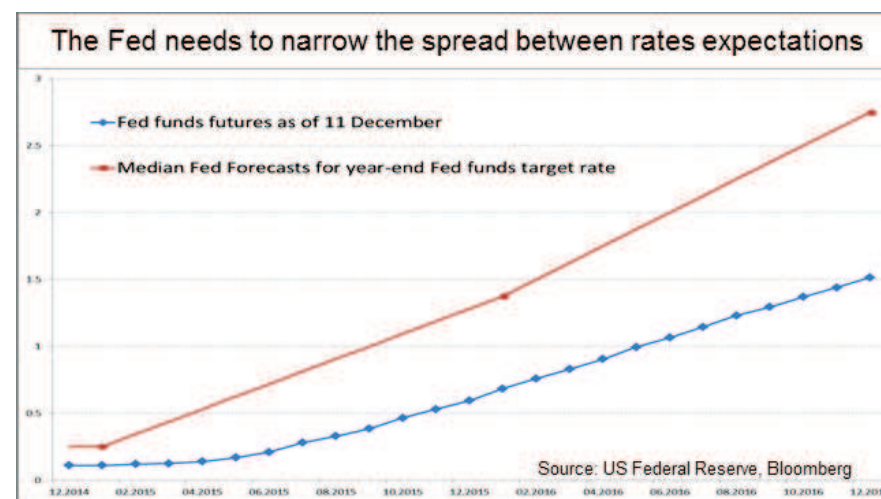
O Fed necessita de alterar a sua comunicação

É improvável que o Fed modifique a sua orientação futura

Durante a reunião de 17 de Dezembro do FOMC, é provável que os membros do Fed mantenham em mente o spread significativo entre a previsão do FOMC e as expectativas do mercado para os fundos do Fed. De facto, a mediana das previsões do FOMC feitas em Setembro pede uma taxa-alvo dos fundos do Fed em 1.375% pelo final de 2015, enquanto que as expectativas de mercado ainda se mantêm na proximidade de 0.650%. A diferença representa quase uma divergência de três reuniões. Além disso, este spread aumenta para as previsões do final do ano de 2016: a mediana dos membros do FOMC encontra-se em 2.875%, enquanto que as expectativas de mercado descontam uma taxa inferior a 1.600%, resultando num spread superior a 1.250%. Dado que os recentes dados do mercado laboral continuam a apontar em direção a uma folga decrescente, é improvável que as previsões do FOMC desçam. Contudo, como o Fed deseja evitar outro susto de "amuo de taper", um intervalo reduzido entre as previsões do Fed e as expectativas de mercado seria um desenvolvimento bem-vindo. A esse respeito, é improvável que o Fed remova qualquer coisa que poderia suportar expectativas de mercado demasiado dovish. Como resultado, é provável que ocorra um abandono do "tempo considerável" em Dezembro. Contudo, a nova linguagem deve continuar a realçar que não existe urgência em subir taxas e que o timing se encontra altamente dependente dos próximos dados económicos.

Espera-se que as expectativas de mercado aumentem um pouco

A remoção da frase do "tempo considerável" provavelmente fortalecerá as probabilidades de observar uma subida de taxas em Junho. Contudo, caso se encontre juntamente a uma terminologia que assinala paciência e dependência de dados, deve ajudar a aumentar as expectativas de mercado sem uma elevada volatilidade de mercado indesejada, especialmente uma vez que as pressões de inflação se mantêm modestas. No geral, o spread cada vez mais apertado entre as previsões do Fed e expectativas de mercado devem apoiar um dólar norte-americano mais forte, uma vez que o ajustamento será provavelmente feito por expectativas de mercado menos dovish.



Mercados FX

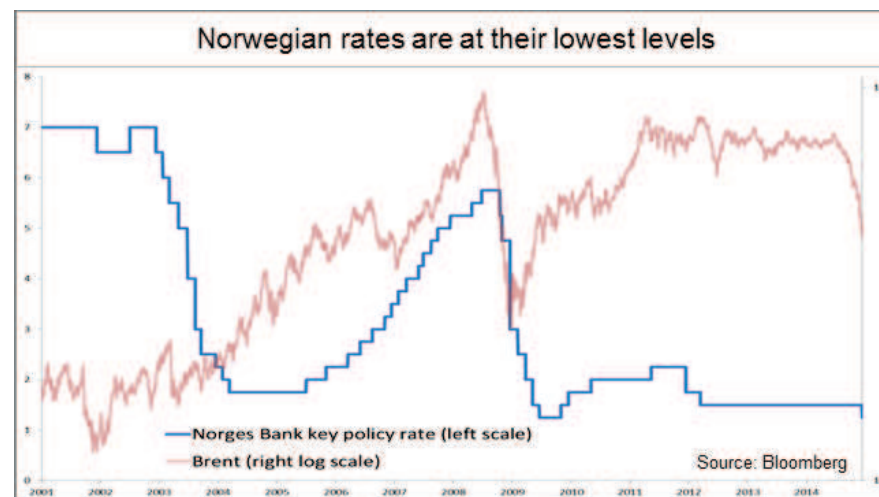
Norges Bank favorável ao cresc. apoia NOK mais reduzido

A perspetiva de crescimento da Noruega é prejudicada pela sua indústria petrolífera

A descida acentuada nos preços do petróleo prejudicou a perspetiva de crescimento da Noruega, uma vez que o país nórdico depende fortemente da sua indústria de petróleo e gás. Como resultado o Sr. Olsen, o governador do Norges Bank, cortou a taxa em 25 pontos base para 1.25%, um nível apenas atingido uma vez em 2009 durante um breve espaço de tempo. Esta decisão foi acompanhada de uma descida na perspetiva de crescimento devido a potenciais efeitos da indústria de petróleo em enfraquecimento na economia mais alargada. De facto, a descida persistente na produção de petróleo está pesando na despesa de investimento, que já levou a uma redução de mais de 10% da mão-de-obra da indústria petrolífera este ano, e a descida acentuada nos preços do petróleo irá provavelmente levar a medidas adicionais para cortar custos. Como a economia Norueguesa se torna mais dependente em setores não-petrolíferos para apoiar o crescimento, a taxa mais reduzida e o krone mais fraco devem suportar estas indústrias. Todavia, o corte de taxa surpreendeu os mercados visto que, contrariamente à maioria dos países, a inflação encontra-se próxima do alvo de 2.5% do Norges Bank e espera-se que se movimente no sentido superior, principalmente devido a pressões inflacionárias causadas pela depreciação do NOK. Como resultado, o corte de taxas assinala uma clara mudança na postura do banco central já que a inflação mais elevada é tolerada para suportar a economia Norueguesa.

NOK rompe níveis técnicos críticos

Olhando para o USD/NOK, os preços movimentam-se acima da resistência chave em 7.3145 (topo de Dezembro de 2008), confirmando um persistente interesse de compra apesar da significativa subida sobrecarregada. Como resultado, apesar das fases corretivas potenciais de curto prazo, é esperada força adicional. Uma área de resistência é dada por 7.8270 (topo de Agosto de 2008) e pelo limiar psicológico em 8.0000. Um suporte encontra-se em 7.1994 (mínimo intradiário). O quadro técnico no EUR/NOK é aproximadamente idêntico, visto que os preços se movimentam acima da resistência chave em 9.1483 (topo de Junho de 2009). O nível em 9.5000 pode atuar como uma resistência psicológica, enquanto que uma grande resistência se encontra em 10.16 (pico de Dezembro de 2008).



Mercados FX

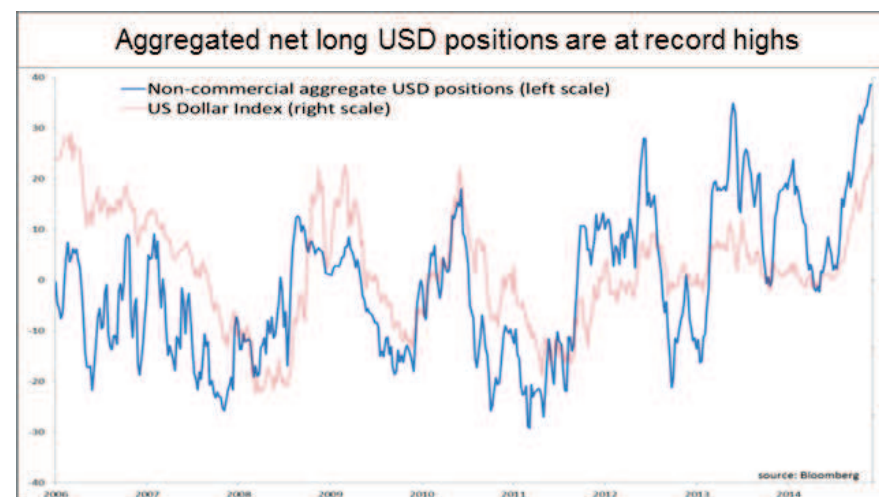
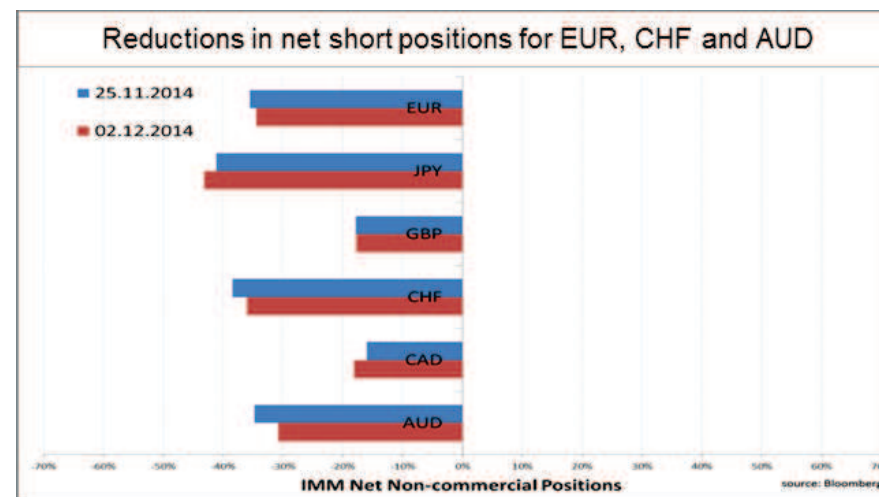
Pausa na venda de EUR, AUD e CHF

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 2 de Dezembro de 2014.

Com as exceções do yen Japonês, existiu uma pausa na acumulação de posições short agressivas no Euro, dólar Australiano e franco Suíço. Mesmo que esta atenuação de posições short possa durar mais tempo, é improvável que altere a tendência subjacente de fraqueza de preços contra o dólar norte-americano. Por outro lado, as posições short líquidas de JPY continuam a aumentar apesar dos níveis já elevados. No geral, as posições long agregadas de USD mantêm-se no máximo histórico, o que, de um ponto de vista de posicionamento, destaca forte sensibilidade a quaisquer riscos inferiores de USD.

O posicionamento short líquido de GBP manteve-se geralmente inalterado após semanas de descida. Dadas as expectativas de mercado relativamente dovish no rumo de taxas do BoE, observamos alcance para um aumento nas posições long de GBP dada a perspetiva relativamente positiva da economia do Reino Unido para os próximos meses.



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.