

# RELATÓRIO SEMANAL

22 Dez 2014 - 11 Jan 2015

**RELATÓRIO SEMANAL - Uma visão geral**

p3	<b>Economia</b>	Não há problemas na Rússia? - Peter Rosenstreich
p4	<b>Mercados FX</b>	Sem ação de taxas até ao fim do ano apesar de vol. TRY mais elev. - Ipek Ozkardeskaya
p5	<b>Mercados FX</b>	O Swiss National Bank utiliza a arma da taxa - Ipek Ozkardeskaya
p6	<b>Mercados FX</b>	O Fed abre caminho a subida de taxas a meio de 2015 - Luc Luyet
p7	<b>Mercados FX</b>	Medidas de alívio adicionais favorecem SEK mais fraco - Luc Luyet
p8	<b>Mercados FX</b>	USD/CAD long atrativo de uma perspetiva de posicionamento - Luc Luyet
p9	<b>Disclaimer</b>	

## Economia

## Não há problemas na Rússia?

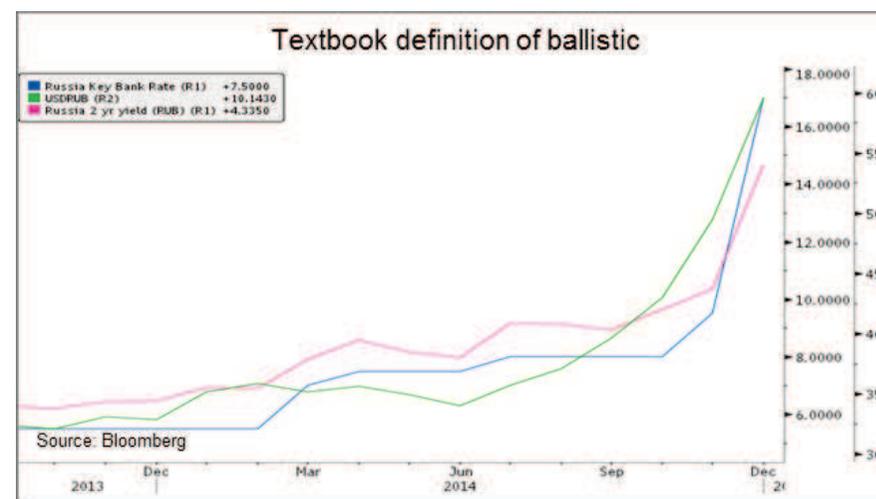
### Crise da Rússia

Portanto o que fazer quando a confiança dos investidores se esgotou e a sua moeda colapsou? Caso você seja o Presidente russo Putin, convoca uma reunião ao estilo de uma Câmara Municipal onde um ex-agente do KGB assegura todos de que está tudo sob controlo. No entanto quando a poeira desapareceu e todas as "perguntas" foram respondidas, os traders não ficaram com grandes medidas com as quais responder à atual crise. Apenas um curto resumo dos eventos em volta do colapso do rublo. O rublo tem estado sobre pressão de venda à medida que os preços de petróleo caíram e os yields norte-americanos subiram. Este êxodo massivo de capital e confiança forçou o banco central Russo a remover a flutuação controlada que tem mantido a ação de preços do rublo dentro de uma queda controlada. As coisas começaram realmente a tornar-se graves quando o banco central previu que o petróleo abaixo de \$60 iria levar a Rússia a uma recessão severa. Os preços do petróleo em queda rápida e a falta de reservas externas imposta por sanções criaram uma liquidação furiosa para fora dos rublos. Numa tentativa desesperada, o Banco Central da Rússia subiu de forma inesperada a principal taxa de juro de 10.5% para 17%. Uma decisão que trouxe estabilidade apenas por algumas horas antes do pânico dos traders que causou o USDRUB atingir um máximo em 79.13 (-43% em três meses). Desde a debandada de Terça-Feira, o rublo recuperou para 60 face ao USD.

### Sem mudança de Regime Político

Até ao momento as únicas soluções foram triviais, evitando as questões reais. Os exportadores acordaram na teoria em limitar as reservas externas para o nível de 1 de Outubro e a Primeira Vice-Governadora Ksenia Yudayeva afirmou que estavam preparados para injetar 1trn de rublos nos bancos domésticos para assegurar estabilidade financeira. Enquanto um zumbido de novas opções radicais, tais como severos controlos de capitais, se encontra a circular. A economia Russa encontra-se a estagnar, conforme ilustrado pelos fracos dados de produção industrial e lentas vendas de retalho, enquanto que os investimentos por empresas domésticas se encontram a cair à medida que as sanções ocidentais começam a produzir efeitos

(previsão de contração de -4.5 por cento em 2015). Existem preocupações adicionais de que as empresas de grande alavancagem não consigam pagar as suas dívidas e que existem possíveis cortes de rating no horizonte. Na frente política estamos céticos que estes eventos sejam uma ameaça à popularidade do Presidente Vladimir Putin. Tal como com qualquer político, a estabilidade e crescimento económico são cruciais para o controlo, mas Putin definiu os atuais eventos como um ataque à Rússia pelo Ocidente, e não uma falha ou erro da sua liderança. Isto é apenas uma nova guerra nos media que Putin venceu de novo.



**Mercados FX**
**S/ ação até fim do ano apesar de vol. do TRY mais elevada**
**Subida de volatilidade no TRY prejudica o sentimento**

A grande elevação de volatilidade marcou os mercados de lira na semana até 19 de Dezembro. Fatores internos e externos foram responsáveis pela recuperação de volatilidade no TRY. As detenções de jornalistas Turcos, a corrida do petróleo no sentido inferior, a pesada venda de RUB, a intervenção surpresa de taxa do CBT e as turbulências do FOMC contribuíram para a subida de USD/TRY para um máximo histórico de 2.4146 a 16 de Dezembro. A volatilidade implícita de 1 mês subiu para 15% pela primeira vez desde Março. O EUR/TRY testou a zona de resistência de 2.9488 / 3.00 (Fib 38.2% no nível de conforto / psicológico de Janeiro-Novembro). A venda de obrigações Turcas registada na semana até 12 de Dezembro (718mn USD) aparentemente acelerou, levando os yields soberanos no sentido superior ao longo da curva com um impacto maior na parte frontal devido às crescentes ansiedades. O empréstimo interbancário atingiu o corredor superior do Banco central de 11.25%.

**A queda do petróleo não conseguiu auxiliar os longs de lira**

A queda significativa nos preços de petróleo não foi proveitosa para o TRY, apesar dos custos energéticos mais reduzidos serem favoráveis para estreitar o défice de conta corrente e reduzir a inflação. Os fluxos carry causaram uma depressão significativa no apetite para 'high yielders'. Especialmente visto que o diferencial de taxa também deve compensar para acima de 9% de inflação nas participações Turcas.

A base de cruzamento de moeda de 3 meses no TRY face ao EUR e USD registou um ressalto acentuado juntamente com as volatilidades FX, confirmando que o apetite no spread de taxas está agora sendo compensado pela postura cautelosa do Fed antes da normalização de taxas e da preparação do BCE para um QE pleno.

**A Turquia dará a conhecer o veredito a 24 de Dezembro**

O Central Bank of Turkey irá transmitir o veredito de política a 24 de Dezembro.

A 12 de Dezembro, o Presidente Erdogan afirmou que as taxas devem cair adicionalmente para sustentar a recuperação económica. Apesar da recente agitação nos mercados, acreditamos que as pressões políticas manterão o CBT longe de qualquer ação de taxas antes do final do ano. O CBT deve sentir-se mais confortável utilizando ferramentas para moderar as volatilidades FX por esta altura. A declaração a acompanhá-lo deve manter-se no entanto estritamente hawkish.



## Mercados FX

## O Swiss National Bank utiliza a arma da taxa

### **SNB introduz taxas negativas mais cedo que o esperado**

Numa ação surpresa, o Swiss National Bank levou a taxa de juro em depósitos à vista para -0.25% a 18 de Dezembro e reiterou o seu compromisso em defender o piso de 1.20 no EUR/CHF. A libor-alvo de CHF foi alargada para -0.75%/0.25%, a sua largura usual de 1%. Embora o corte agressivo no limite inferior alvo libor não vá ter certamente impacto no mercado interbancário, a extensão da ação é vista como um sinal concreto para o mercado: o SNB irá atrever-se a reduzir as taxas, caso necessário. Os futuros de taxa de juro euroswiss subiram para 100.200, o nível mais elevado desde meados de 2011. A ansiedade nos mercados de taxa Suíços apenas começou. Numa nota à margem, as taxas negativas serão aplicadas em depósitos à vista acima de um limiar de isenção: para contas sujeitas a requerimentos mínimos de reserva (RR), este limiar situa-se em vinte vezes o RR mínimo estatutário, para as outras o limiar encontra-se definido em 10 bilhões de francos, efetivo a partir de 22 de Janeiro. As autoridades domésticas não se encontram sujeitas a novas medidas por enquanto. Não existe implicação direta para o público em geral já que as taxas de depósito de clientes são fixadas pelos bancos comerciais, que no entanto podem ter que "ajustar as suas condições de empréstimo e depósito para mudanças na taxa de juro do mercado monetário".

A ação do SNB, por si própria, não constituiu uma grande surpresa, mas o timing sim. Esperaríamos que o SNB utilizasse a arma da taxa como reação a uma potencial ação política dentro das suas fronteiras no Q1 de 2015, mas certamente não antes do Natal! É por isto que, sem orientação relativamente ao timing do corte inesperado, suspeitamos que a semana para 19 de Dezembro tenha custado bastante ao SNB para proteger o piso. Com o BCE assinalando um QE pleno, o "grexit" regressando ao vernáculo dos traders, a pesada liquidação no rublo e a postura cautelosa do FOMC acerca do timing da primeira subida de taxa FF, era claro que o balanço já inchado do SNB estava preparado a expandir-se de novo. "O franco Suíço tem assistido a pressões superiores renovadas face ao euro nos últimos dias" afirmou a comunicação oficial, "o agravamento da crise na Rússia foi um grande fator que contribuiu para este desenvolvimento."

A ação de taxa negativa do SNB irá aliviar temporariamente as pressões de venda no EUR/CHF, especialmente no campo especulativo. No entanto, serão certamente necessários mais passos uma vez que o BCE ainda não falou as suas últimas palavras. A correlação entre EUR/USD e EUR/CHF é agora nula. As inversões de risco 25-delta de 1 mês de EUR/CHF variam para territórios positivos pela primeira vez desde o final de Outubro. Com melhores volatilidades, esperamos que os vendedores de put levem o balanço de volta ao negativo.

Nos mercados FX, a reação poderia ter sido mais forte. O EUR/CHF subiu para 1.20974 antes de aliviar rapidamente abaixo de 1.20500. Para os amantes de CHF e negociações de porto seguro, o EUR/CHF próximo de 1.21 foi certamente um bom preço de entrada long do 'Swissy' na atual configuração de risco. Observamos pouco seguimento acima do máximo de reação de 1.20974 na ausência de nova intervenção.

## Mercados FX

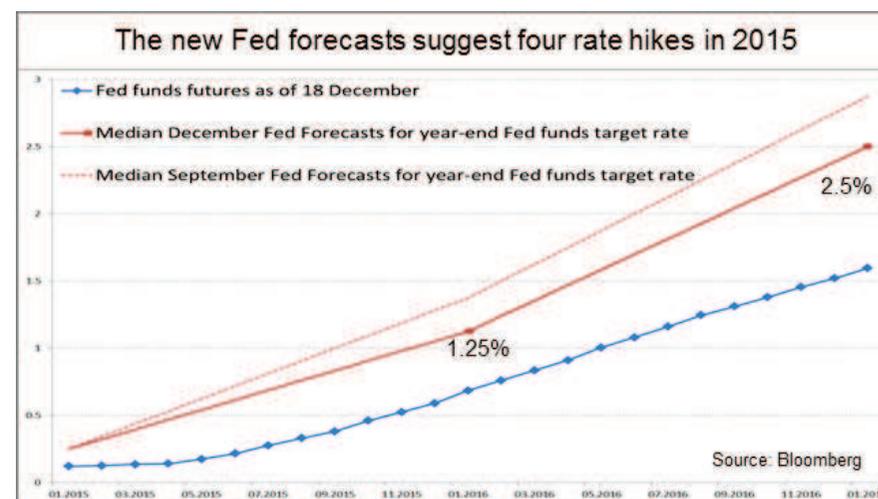
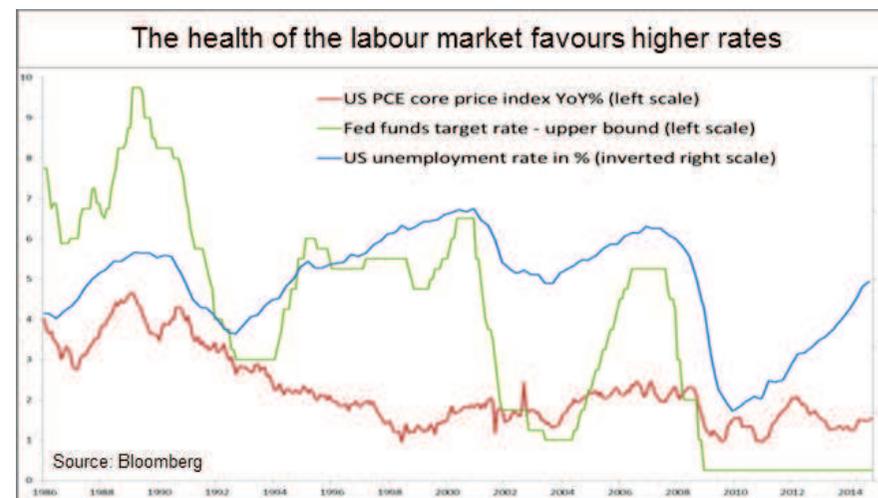
## O Fed abre caminho a subida de taxas a meio de 2015

### O Fed alterou a sua comunicação

Conforme esperado, o Fed transitou da sua orientação de "tempo considerável" para a sua perspetiva de taxas numa mensagem onde salientou a paciência e a dependência dos dados. De facto, a declaração do FOMC mencionou que o Comité "pode ser paciente no começo da normalização". A Presidente do Fed Yellen deu novos detalhes ao dizer que é improvável a normalização começar antes da reunião de Abril. Além disso, a declaração destacou que as condições económicas podem alterar o timing e ritmo do ciclo restritivo. Relativamente a projeções económicas, a perspetiva de crescimento foi mantida sem alterações, enquanto que a perspetiva do mercado laboral foi revista em alta e a inflação PCE de base foi reduzida modestamente (apesar de revisões inferiores significativas para o PCE global em 2014 e 2015).

### O mercado laboral parece mais crucial do que a inflação no timing da subida de taxa

A saúde do mercado laboral e a perspetiva de inflação serão cruciais para avaliar as ações do Fed. Contudo, a Presidente do Fed Yellen sugere que o processo de normalização deve ser mais conduzido por melhorias no mercado laboral que na inflação. De facto, mencionou que muitos dos participantes desejam ter um sentimento de confiança razoável para que quando começar a normalização, a inflação vá subindo ao longo do tempo. Acrescentou que caso as condições do mercado laboral continuem a melhorar, é provável que isso aconteça. Como resultado, sem uma descida significativa na perspetiva de inflação, que não é esperada pelo Fed uma vez que os impactos na inflação da descida dos preços de petróleo são considerados transitórios, o mercado laboral será o gatilho para o começo do ciclo restritivo. No geral, como a reunião de Abril do FOMC não é seguida por uma conferência de imprensa pela presidência, o Fed sugere fortemente uma subida em Junho. Relativamente ao ritmo das subidas de taxas, as pressões desinflationistas ligadas à descida do petróleo levaram a previsões do Fed mais favoráveis, reduzindo o intervalo com as expectativas de mercado mais dovish. Contudo, à medida que o mercado laboral dos EUA continua a melhorar, as expectativas do mercado devem ser revistas em alta, favorecendo um dólar norte-americano mais forte.



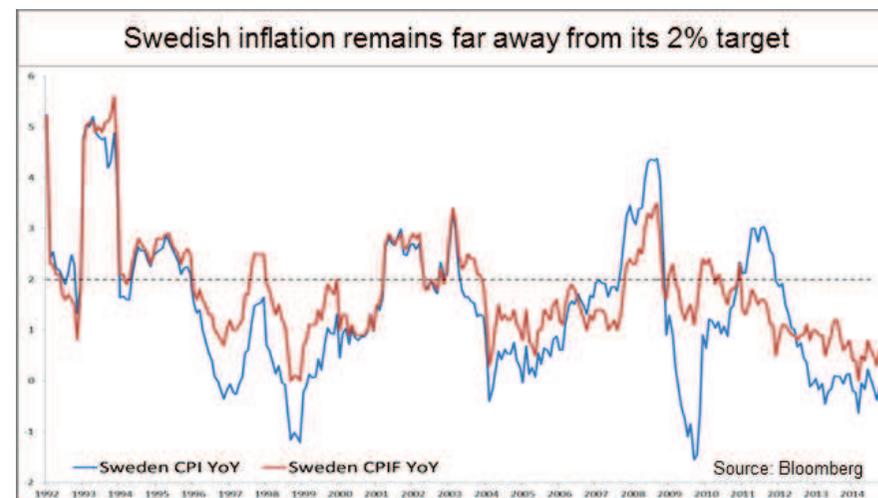
**Mercados FX**
**Medidas de alívio adicionais favorecem SEK mais fraco**
**Riksbank abre caminho a medidas de alívio adicionais**

O banco central Sueco (Riksbank) manteve a sua política monetária inalterada a 16 de Dezembro, deixando a taxa repo em 0.0%. Contudo, o Riksbank adiou ligeiramente a sua previsão para a primeira subida de taxa para a segunda metade de 2016 uma vez que a política monetária necessita de ser mais expansionista para que a inflação CPIF suba em tempo adequado em direção à sua meta de 2%. De facto, apesar de melhorias contínuas na perspetiva de crescimento Sueco, a inflação deve manter-se algo reduzida por um tempo, principalmente devido ao preço de petróleo em queda, aumentando o risco de observar uma descida adicional nas expectativas de inflação de longo prazo.

O Riksbank também anunciou que estava pronto a adotar medidas adicionais (que não o adiamento do timing da primeira subida de taxa) caso necessário. A esse respeito, espera-se que o antecipado QE soberano iminente do BCE, para expandir rapidamente o seu balanço, e a recente depreciação acentuada da coroa Noroeguesa aumentem adicionalmente os riscos inferiores para as projeções de inflação do Riksbank (já que a zona Euro e a Noruega representam cerca de 57% das importações Suecas). Juntamente com um ambiente de reduzida inflação persistente, é provável que sejam lançadas nos próximos meses medidas adicionais pouco convencionais para refrear as pressões desinflationárias. Dado que as intervenções FX se mantêm uma solução de "último recurso" para o Riksbank, as taxas negativas parecem o cenário mais provável.

**Força adicional reservada para o USD/SEK**

Como é provável o Riksbank reagir a quaisquer medidas adicionais de alívio pelo BCE, não vemos posições EUR/SEK long como particularmente atrativas. Contudo, o USD/SEK deve continuar a fortalecer dadas as crescentes divergências nas respetivas políticas monetárias. Olhando para o comportamento de preços, continuamos favorecendo uma subida adicional em direção à forte resistência em 8.1372 (máximo de 08/06/2010). Um suporte chave encontra-se em 7.3258 (mínimo de 31/10/2014).



## Mercados FX

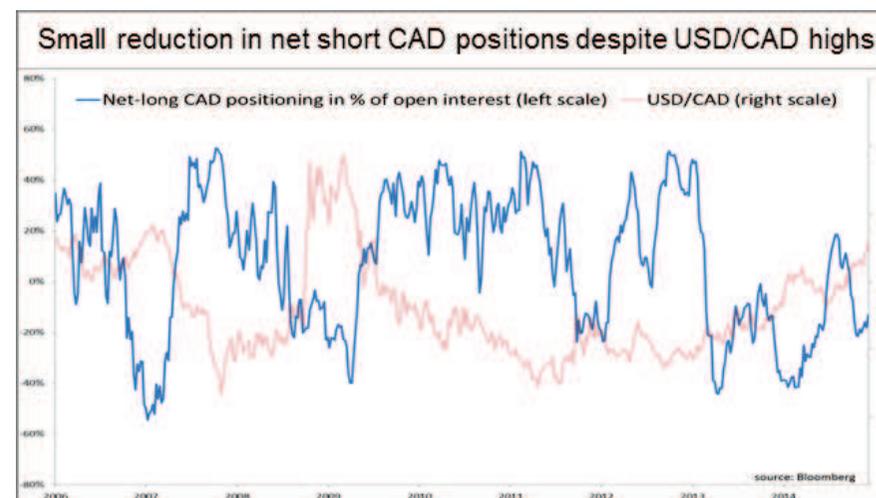
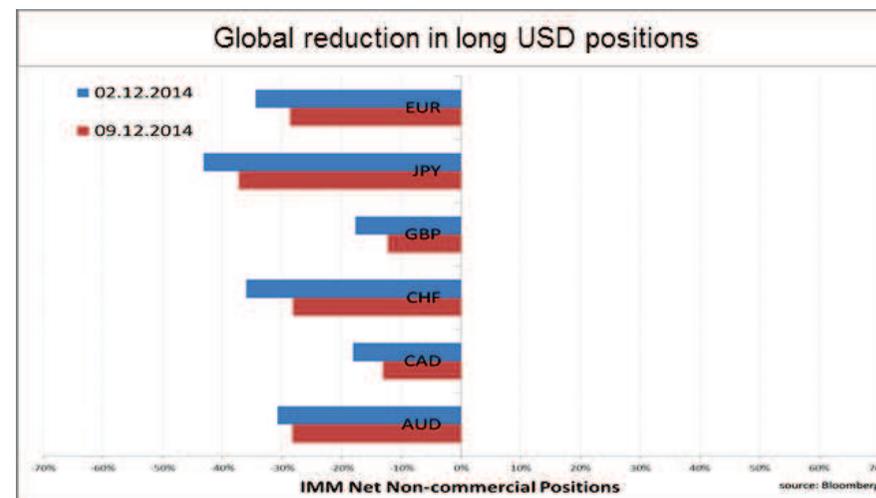
## USD/CAD long atrativo de uma persp. de posicionamento

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 9 de Dezembro de 2014.

Os dados demonstram uma redução geral nas apostas long de USD. De facto, todas as moedas assistiram a uma diminuição na sua exposição short líquida contra o US dollar. Parte deste desenvolvimento foi motivado pela falta do BCE após a sua reunião de Dezembro. Esta decepção é provavelmente temporária uma vez que o BCE se encontra provavelmente a caminho de lançar um QE de base ampla no início de 2015 para expandir rapidamente o seu balanço.

De um ponto de vista do posicionamento, os novos máximos no dólar Canadiano juntamente com uma redução no seu posicionamento short sugerem que uma posição USD/CAD long se mantém bastante atrativa.



## 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.