

RELATÓRIO SEMANAL

23 - 29 de Março 2015

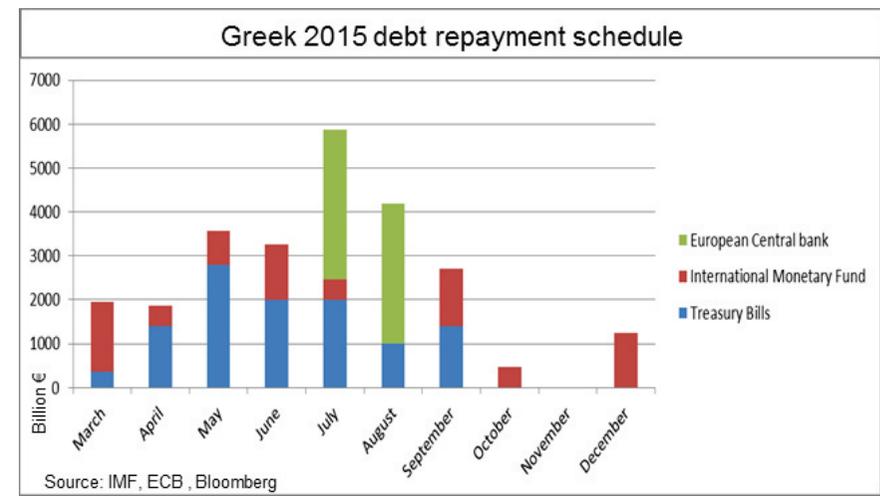
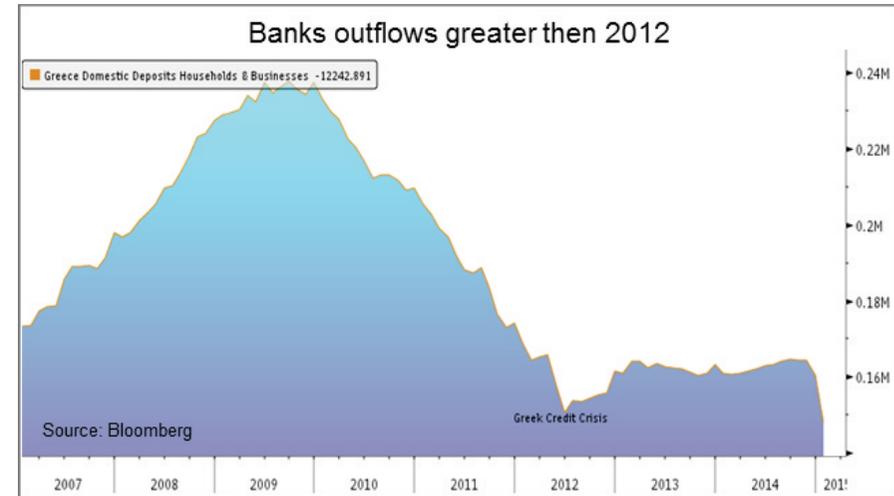
RELATÓRIO SEMANAL - Uma visão geral

p3	Economia	Continua o drama Grego - Peter Rosenstreich
p4	Mercados FX	Traders cautelosos à medida que o SNB mantém política inalterada - Ipek Ozkardeskaya
p5	Mercados FX	BRL enfrenta venda profunda com protestos e dados económicos - Ipek Ozkardeskaya
p6	Economia	O Fed aumentou a fasquia para uma subida em Junho - Luc Luyet
p7	Mercados FX	O BoE expressa-se quanto à força da libra - Luc Luyet
p8	Mercados FX	Ressalto EUR/USD movido por posições short de EUR elevadas - Luc Luyet
p9	Disclaimer	

Economia

Continua o drama Grego

Mantemo-nos muito cétricos acerca da atual estratégia Grega de negociação; uma visão replicada pela subida acima de 22% nas yields de 2 anos da Grécia. Uma tática que leva os credores ao ponto de rutura, apenas para encontrar uma reconciliação de última hora. Entretanto, a situação no terreno na Grécia deteriora-se rapidamente. As tensões atingem novos máximos à medida que as exigências de Tsipras na Europa foram vincadas e a Grécia ignorou os pedidos de concretizar desenvolvimentos nos planos de finanças públicas ou reformas. No entanto, após reuniões em maratona com os líderes europeus, a Grécia prometeu submeter novos planos de reforma para assegurar fundos adicionais de resgate para evitar a falência. Longe das manchetes, a situação na Grécia torna-se incontrolável, com a necessidade urgente de novos fundos para impedir um colapso total. De modo talvez ominoso, os meios de comunicação relatam agora que o BCE considera permitir que um número limitado de bancos Gregos comprem dívida governamental Grega, apenas uns dias depois de ter aumentado o ELA em €400m. O crescimento melhorou marginalmente mas mantêm-se obstáculos significativos. A incerteza política está tendo suas consequências no comportamento financeiro dos participantes. Os investimentos domésticos e internacionais evaporaram-se. Os depósitos dos bancos estão sendo liquidados a um ritmo alarmante (estimativa de €2-3bn diários), com os depósitos bem abaixo dos mínimos de 2012 (levando a rumores de controlos de capital). Entretanto a evasão fiscal, que era uma chave das medidas de reforma de Tsipras, continua a assolar um governo sem disponibilidades (apesar de ter abrandado desde o défice substancial de €1.048bn de Janeiro). Tsipras continua a sua dança, apenas apoiando no último instante as reformas colocadas em vigor no acordo de Fevereiro. Contudo, as repercussões políticas que acompanharam o pacto de reforma para o dinheiro colocaram o novo governo numa posição difícil. Os cidadãos Gregos elegeram o Syriza não sob a premissa de reformas mas para se mostrarem fortes perante os credores. Qualquer programa de reforma significativo que vá de encontro à aprovação da Alemanha provavelmente encontrará resistência na legislatura. A pressão acumula-se na frente doméstica enquanto que os grandes reembolsos de dívida emergem com €1.4bn em Junho e €3.5bn em Julho. O governo Grego está ficando sem tempo para atingir soluções necessárias com o FMI, BCE e Eurogrupo.



Mercados FX**Traders cautelosos à medida que SNB deixa pol. inalterada****Remoção da indexação EUR/CHF pesa na balança comercial, crescimento e inflação da Suíça**

O SNB mantém o status quo conforme amplamente esperado. Os impactos negativos da apreciação do franco pós-15 de Janeiro mostram-se visivelmente nos dados económicos. O excedente comercial Suíço estreitou para 2.47 bilhões em Fevereiro (o nível mais reduzido desde Setembro de 2010) à medida que as exportações caíram 2.8% (vs. +2.9% há um mês atrás) e as importações aumentaram 3.1% (vs. -2.2% anterior). A fraqueza na balança comercial Suíça deve continuar à medida que os produtos Suíços se tornam menos competitivos devido ao franco mais elevado, enquanto que os vizinhos da zona Euro têm dificuldade em sair da fraqueza económica. As previsões de crescimento e inflação foram revistas em baixo significativamente. Espera-se agora que a deflação Suíça alivie para -1.0% a partir de 0.2% na anterior previsão, enquanto que o crescimento económico deve desacelerar para 0.9% em 2015 face aos anteriores 3.1% previstos. Dada a fraqueza na Europa, quase 1% de crescimento são uma previsão otimista. Existe uma probabilidade crescente para que o crescimento Suíço entre em territórios negativos na primeira metade de 2015 visto que a economia necessita de pelo menos dois trimestres para absorver e estabilizar pós-choque de indexação EUR/CHF. A recuperação do Q3 encontra-se sujeita a riscos inferiores, contingentes no ritmo da recuperação da atividade económica da zona Euro.

Correção tímida nos mercados monetários

No pós-SNB, os futuros eurosuisse avançaram para 110.92 antes de aliviar em direção a 110.79 (em linha com a taxa oficial -75bp) com juros em aberto superiores a uma vez e meia da média dos anteriores 15 dias. A avaliação do mercado monetário pós-SNB confirma que a ansiedade quanto a taxas negativas manter-se-à nas manchetes visto que as pressões de venda no EUR não estão prontas a dissipar. Dado o contexto macroeconómico global, o SNB tem espaço para conduzir as taxas no sentido inferior em caso de emergência. O mercado deve absorver facilmente um corte de 15-25 pontos base caso se materializem os riscos de EUR. (Grexit, insolvabilidade da Grécia, protestos crescentes contra a austerida-

de e o BCE). Suspeita-se que o SNB adquira uma quantia considerável de EUR para manter o EUR/CHF dentro do seu alcance implícito de 1.05/1.10. A recuperação pós-FOMC no EUR irá certamente fixar o mercado de EUR/USD dentro da área de 1.0458/1.0870 (mínimo de 16 de Março / Fib 38.2% na queda de Fevereiro-Março) permitindo que o SNB retome o fôlego antes de nova turbulência.

Mercados FX**BRL enfrenta venda profunda com protestos, dados econ.****Agitação política, inflação mais elevada compensam fraqueza de USD**

A agitação política no Brasil continuou a conduzir o BRL em direção a novos mínimos de 12 anos face ao USD na semana até 20 de Março. A recuperação pós-FOMC manteve-se limitada em 3.1910 à medida que os 'dip-buyers' se amontoavam em níveis abaixo de 3.20 o que se torna um fundo à medida que persistem as pressões políticas. A demissão do ministro da educação Gomes aumenta as pressões políticas no país, uma vez que a recém reeleita presidente Rousseff e o governo se encontram no foco das atenções devido ao escândalo de corrupção na Petrobras. Uma proposta de combate à corrupção será apresentada hoje, embora não pensemos que as multidões indignadas fiquem satisfeitas com qualquer proposta e estejam prontas para novos protestos durante o fim de semana. Os traders estarão certamente relutantes em manter posições long de BRL durante o final de semana, portanto devermos observar longs de BRL especulativas antes do fim de semana e a suster a atual fraqueza do BRL.

À medida que o escândalo de corrupção ganha ímpeto nas ruas, o risco de um potencial corte de taxa soberana preocupa aqueles que têm dinheiro investido nos ativos denominados em BRL. Os credit default swaps de cinco anos subiram para máximos de 6 anos (306.340bp). Uma degradação do rating do BRL aceleraria o atual fluxo de saída de capital dos ativos Brasileiros, aumentaria pressões de venda no Real e portanto apressaria a tendência superior na inflação. Conforme esperado, o IPCA-15 (índice nacional de preços de consumidor alargado recolhido entre o dia 15 de cada mês) registou um aumento de 1.24% no mês até 15 de Março, levando assim a inflação anual para 7.90%, níveis observados pela última vez em 2005. Visto que a restrição governamental nos preços está sendo removida, as pressões inflacionárias no Brasil devem manter-se apertadas apesar dos preços de petróleo globalmente mais reduzidos (visto que a depreciação no Real compensa a queda no mercado petrolífero). Espera-se que os preços de consumidor crescentes levem a uma subida adicional da taxa Selic na reunião de política de 29 de Abril. Isto significa que uma leitura de inflação mais forte reavivará os hawks do BCB e acionará a correção de curto prazo do BRL num melhor apetite carry. Fundamentalmente contudo, os investidores de risco devem preferir realocar

os fundos para ativos de risco alternativos que ofereçam um spread de taxa mais reduzido por enquanto para uma melhor visibilidade.

É também importante lembrar que um rating inferior limita o valor colateral do BRL e ativos denominados em BRL, tendo portanto um impacto indireto no retorno total de um portfólio. É por isto que um retorno mais elevado nem sempre justifica uma maior alocação.

Segue-se semana repleta de dados o Brasil: tempo de enfrentar a realidade

O BRL irá entrar uma semana repleta de dados: investimento estrangeiro direto, balança de conta corrente, desemprego e PIB do Q4 transmitirão a direção para os traders ao longo da próxima semana. Poucas melhorias no déficit de conta corrente, a reticência dos investidores externos em impulsionar a atividade no meio dos escândalos Petrobras e a crescente fúria contra a Presidente Rousseff e o governo, juntamente com as frágeis condições fiscais, colocam a economia Brasileira na beira da estagflação. Os dados da próxima semana darão um sumário quantificado da situação económica e determinarão se será justificada uma depreciação adicional do BRL.

A fraqueza de base ampla do EUR teve pouco impacto face ao BRL. O EUR/BRL estendeu os ganhos acima de 3.50 independentemente de quão apertados se tornaram os retornos de EUR. O EUR/BRL está sendo excessivamente adquirido na nossa perspectiva: os esforços para fugir à turbulência política no Brasil já não justificam os fluxos carry inversos em direção ao EUR, onde a situação eco-política dificilmente é melhor.

O BRL em excesso de venda face ao GBP, CHF e o posicionamento negativo nos futuros especulativos (-8550 contratos à data de 10 de Março) assinalam que existe potencial para uma cobertura short decente. Contudo, existem poucas probabilidades disto acontecer durante a próxima semana.

Economia

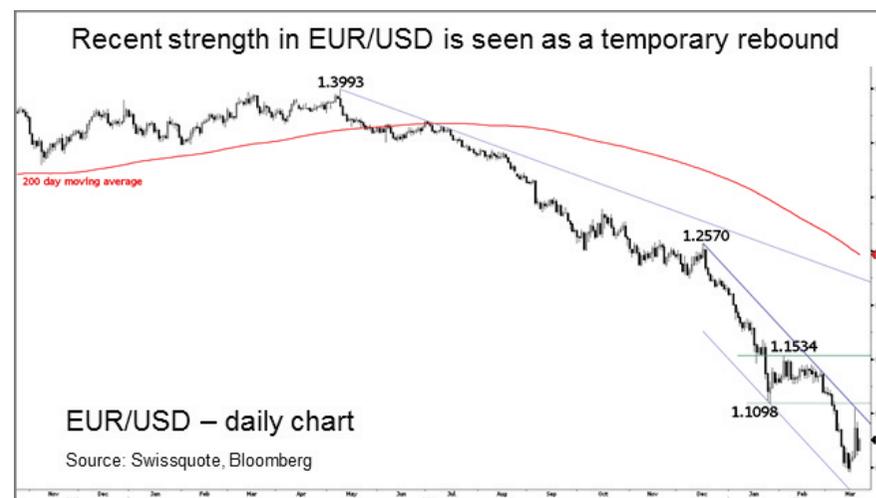
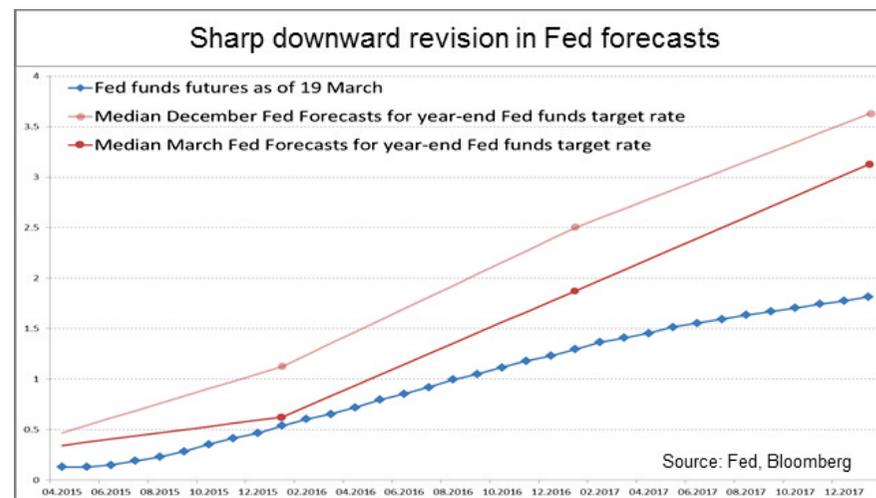
O Fed aumentou a fasquia para uma subida em Junho

Revisões inferiores significativas nas projeções económicas do Fed

Conforme esperado, a declaração do FOMC de Março removeu a orientação futura "paciente", indicando que o Fed pode começar a subir taxas nas próximas reuniões. Contudo, as numerosas revisões inferiores nas projeções económicas do Fed, particularmente a taxa de desemprego normal de longo prazo e a perspetiva de inflação de curto prazo, sugerem fortemente uma subida após Junho. De facto, ao levar a taxa de desemprego de longo prazo no sentido inferior (de 5.2%-5.5% para 5.0% até 5.2%), o Fed aumentou os requisitos a cumprir para que suba taxas. Além disso, a presidente do Fed Yellen também mencionou a recente apreciação do dólar norte-americano como um fator limitador, através dos preços decrescentes de importações, na inflação. Parece portanto provável que o Fed queira evitar uma apreciação demasiado íngreme do USD.

Recuo de curto prazo no USD mas perspetiva de longo prazo mantém-se inalterada

Os efeitos resultantes podem ser observados nas revisões inferiores na mediana das previsões de taxas dos fundos Fed: de 1.125% para 0.625% para o final de 2015, de 2.50% para 1.875% no final de 2016 e de 3.625% para 3.125% no final de 2017. Apesar da provável subida de taxa mais tardia, o Fed não ajustou o ritmo das próximas subidas de taxas. À luz desta mudança, foi provável uma fraqueza do USD. Contudo, a amplitude foi provavelmente ampliada pelas elevadas posições long de USD (ver página 8). Suspeitamos que o Fed está sendo excessivamente cauteloso quanto à perspetiva económica dos EUA, uma vez que pequenas mudanças na perspetiva de crescimento e inflação resultaram em grandes alterações nas previsões dos fundos Fed. De facto, continuamos esperando melhorias adicionais no mercado laboral que se devem traduzir num crescimento mais elevado de salários, enquanto que a fraqueza no setor habitacional foi parcialmente explicada pelas condições climáticas adversas. Como resultado, apesar de uma taxa em Setembro parecer agora o cenário mais provável, o novo trajeto de taxas assinalado pelas previsões do Fed deixam espaço para surpresas positivas do USD. No geral, a fraqueza do USD pós-FOMC não deve mudar a tendência superior subjacente, continuando a favorecer uma venda na estratégia de "rallies".



Mercados FX

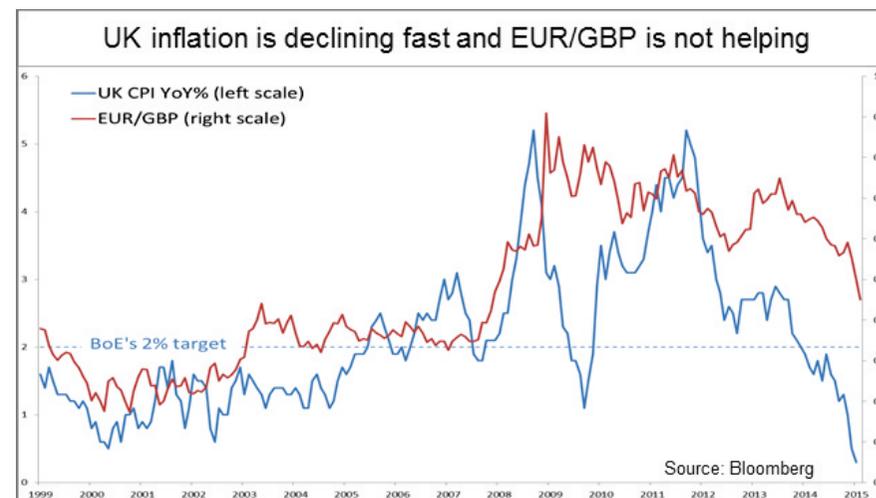
O BoE expressa-se quanto à força da libra

Nuvens negras na libra britânica

Embora as incertezas ligadas às próximas eleições gerais no Reino Unido devam provavelmente ter um peso no GBP, os recentes comentários dos membros do Bank of England sugerem que uma apreciação adicional do GBP seria uma ameaça à perspetiva de inflação. De facto, a 12 de Março num discurso para uma plateia de empresários, o governador Mark Carney do BoE afirmou que "pode ser apropriado ter em conta as persistentes forças deflacionárias externas que surgem da combinação de uma reduzida inflação externa continuada e os efeitos prolongados da força da libra" no IPC do Reino Unido. Além disso, é improvável que a persistente força do GBP ajude a reduzir o grande défice de conta corrente do Reino Unido. Apesar das empresas Britânicas serem especialmente prejudicadas pelos recentes movimentos FX uma vez que tendem a importar materiais em bruto denominados em dólar e a vender o seu produto à zona Euro, Martin Wheale também avisou a 11 de Março acerca dos riscos causados por uma taxa de câmbio crescente.

Opções limitadas para o BoE refrear os influxos de GBP

Parte dos motivos por detrás da força do GBP desde o início do ano vêm de alocações de portfólio: como muitos dos bancos centrais na Europa conduziram as taxas para território negativo, a divergência na política monetária relativa suportou os influxos para o GBP. Embora o corte de taxas ou expansão do QE pareçam respostas extremas, o Bank of England fica com a opção de recuar as expectativas de subida de taxas. Dada a influência do EUR/GBP na perspetiva de inflação do Reino Unido, é provável que o banco central adie qualquer subida de taxa precoce e até aguarde pelo final do QE do BCE para limitar a atratividade da libra britânica. No geral, a evolução da libra britânica deve ser agora mais influenciada pela fraca perspetiva de inflação no Reino Unido do que pelos dados robustos de crescimento. Como resultado, observamos movimentos inferiores adicionais para a libra esterlina: espera-se que o GBP/USD desça em direção ao seu forte suporte em 1.4231 (mínimo de Maio de 2010), enquanto que o EUR/GBP provavelmente consolidará acima da área de suporte de 0.7000 com resistência em 0.7455 (máximo de 12/02/2015) e em 0.7592 (máximo de 03/02/2015).



Mercados FX

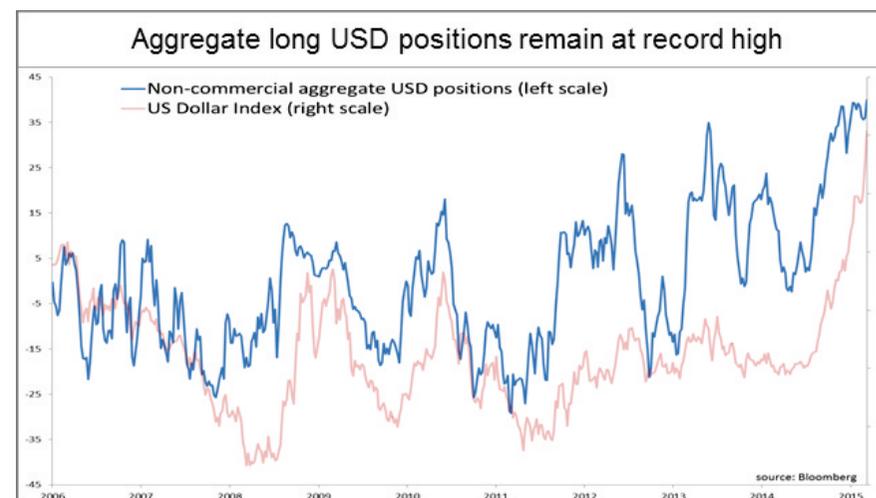
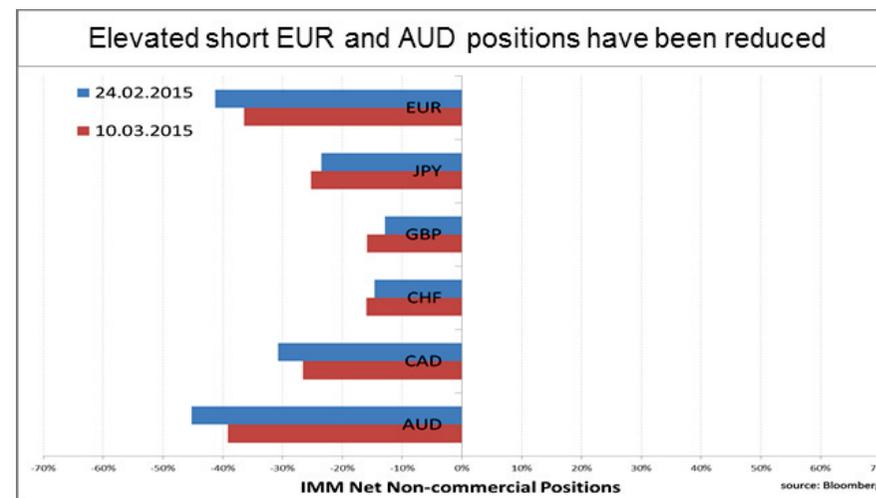
Ressalto EUR/USD movido por pos. short de EUR elevadas

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 10 de Março de 2015.

As divergências relativas entre as reduções significativas nas posições short de EUR, CAD e AUD e o máximo histórico nas posições agregadas de USD necessitam de algumas explicações. A lógica é de que as posições agregadas de USD não levam em conta as posições em aberto, enquanto que outras moedas são por estas. Contudo, as posições em aberto levam em conta posições comerciais (i.e. Hedges), que se encontram num nível elevado. Como resultado, a descida do posicionamento short no EUR, AUD e CAD é principalmente causado pela subida nas posições em aberto. No geral, as elevadas posições short de EUR persistentes provavelmente alimentarão qualquer ressalto no EUR/USD, conforme pode ser observado pela subida após a reunião do FOMC. Contudo, não se espera que altere a tendência de descida subjacente no EUR/USD.

O recente rompimento do suporte chave em 1.4814 no GBP/USD juntamente com as posições short moderadas de GBP não são um bom presságio para a libra britânica. Esperamos fraqueza adicional de GBP nos 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.