

RELATÓRIO SEMANAL

20 - 26 de Abril 2015

RELATÓRIO SEMANAL - Uma visão geral

p3	Economia	A sério que não existe uma guerra cambial? - Peter Rosenstreich
p4	Economia	Normalização da Economia da China - Arnaud Masset
p5	Mercados FX	Poderá a Grécia estragar a festa? - Arnaud Masset
p6	Mercados FX	Fase de força de médio prazo provavelmente em andamento para o CAD - Luc Luyet
p7	Mercados FX	Ligeira redução nas posições long agregadas de USD - Luc Luyet
p8	Disclaimer	

Economia

A sério que não existe uma guerra cambial?

Oficialmente, não existe uma guerra cambial

Quanto mais agentes políticos tentam desacreditar as discussões acerca de uma guerra cambial, maior atenção devemos prestar. A política do banco central é o principal determinante da fixação de preços FX. A diretora do Fundo Monetário Internacional (FMI), Christine Lagarde, rejeitou recentemente o conceito de neo-protecionismo (visto parecer que a terminologia de guerra cambial não é politicamente correta) afirmando "Tem existido muita discussão acerca de guerras cambiais, e não temos guerra cambial alguma. Escutámos preocupações cambiais, e não guerras". No entanto, julgando pelas ações dos decisores políticos a nível global, a gestão das taxas de câmbio tornou-se agora a principal ferramenta para a política de recuperação económica. Tendo falhado a execução das alterações estruturais necessárias que os pudessem ter tirado de condições económicas depressivas, os banqueiros centrais viraram-se para a solução rápida de manipulação de preço das moedas. Perante um crescimento abaixo do ideal e com fracas dinâmicas de inflação, uma moeda fraca pode proporcionar crescimento de exportações, inflação em importações, e proporcionar uma recuperação mais ampla à medida que as empresas atarefadas criam empregos e aumentam salários.

Uma mudança de linguagem

A atual guerra cambial tem as suas raízes na reunião de 2009 do G20 onde foi lançada a teoria de reequilíbrio global. O conceito sugere que os países com um superávit de conta corrente em excesso através de exportações devem encaminhar-se em direção de crescimento do consumo, enquanto que as nações com défices através de consumo deve dirigir-se para o crescimento de exportações. O problema foi que ninguém indicou como deveria ocorrer esta transição. Sem as mudanças estruturais chave, onde os resultados podem ser imprevisíveis, a desvalorização competitiva proporciona uma solução simples. De acordo com a teoria do "puzzle da paridade premium", uma moeda com expectativas de taxa de juro mais elevadas irá valorizar em relação a uma moeda com expectativas de taxa de juro mais reduzidas. De forma interessante, ainda no lançamento da crise financeira os bancos centrais já estavam utilizando ferramentas

para enfraquecer as suas moedas, eles apenas tinham que encontrar outros instrumentos para travar as expectativas de taxas de juro. Desde então assistimos a um alívio quantitativo e até a taxas de juro negativas. Os países demonstraram que estariam dispostos a cortar taxas de forma prematura (oficialmente preocupados com as ameaças deflacionárias) e depois permitir a valorização de moeda.

Embora o reequilíbrio global tenha adquirido uma conotação negativa, o conceito mantém-se forte. Lagarde apenas alterou a linguagem. "É preciso que exista consolidação fiscal e esta tem que ser no ritmo certo e específica aos países. Muitas vezes tem que estar alinhada com a política monetária, e assistimos a política monetária bastante favorável para o apoio e auxílio à consolidação fiscal" afirmou Lagarde. A atual fase de guerras cambiais globais não se prendeu com proclamações formais ou grandes gestos, mas mais combatida como uma guerrilha. O Relatório Semestral do Departamento do Tesouro dos EUA para o Congresso acerca das Políticas Económicas e de Taxa de Juro internacionais alertou a Europa quanto a apoiar-se demasiadamente no crescimento impulsionado por exportações. Este comentário é uma clara indicação de que as guerras cambiais ainda continuam. Os decisores de política nos EUA preocupam-se agora que a força do USD faça descarrilar a recuperação económica e encontram-se a tomar ações estratégicas (porém subtis). A desvalorização competitiva foi utilizada de forma extremamente bem sucedida para revitalizar a economia dos EUA visto que as rondas de QE mantiveram o USD artificialmente fraco (recorde-se o EURUSD em 1.5144). Agora que os ventos mudaram, com o BCE soltando o QE, depreciando o EUR e roubando o crescimento de exportações, esperamos que este esforço discreto comece a aquecer à medida que o Fed se dirige para a sua primeira subida de taxa de juro em Setembro e o USD continua o seu esforço 'bullish'. Ironicamente, a próxima vítima na guerra cambial inexistente pode ser a economia norte-americana.

Economia

Normalização da Economia da China

A economia da China encontra-se a abrandar

Não é só a economia norte-americana que demonstra sinais de abrandamento este ano uma vez que a segunda maior economia também demonstra fraqueza. A economia Chinesa cresceu apenas 7% durante o primeiro trimestre, a leitura mais reduzida desde o Q2 de 2009 enquanto que as exportações desceram em -15% y/y em Março contra os 12% do consenso (anterior leitura foi revista de 48.3% y/y para -3.2%) e as importações obtiveram um registo de -12.7% y/y em Março contra os -10% esperados. Em suma, a balança comercial foi publicada com \$3.08bn enquanto os analistas procuravam \$40.1bn. A produção industrial subiu 5.6% y/y em Março face aos 7% esperados. Mais importante que isso, a produção industrial desceu substancialmente desde 2010, atingindo o seu nível mais baixo desde Novembro de 2008 (!).

PBoC suavizará o impacto

Contudo, um abrandamento da economia Chinesa parece inevitável uma vez que o país se encontra disposto a reorganizar a sua economia em direção a um crescimento gerado domesticamente para limitar a sua dependência de economias de países desenvolvidos e encontra-se portanto pronto a expandir a um ritmo mais lento. Os decisores políticos visam suavizar os impactos de uma expansão económica contida no mercado laboral e estabilidade financeira geral. Além disso, a inflação encontra-se moderada já que o IPC da China de Março foi divulgado a 1.4% y/y, longe da meta anual de 3%. Existe portanto algum espaço para um alívio adicional de política monetária. O PboC já reduziu as suas referências no passado Fevereiro ao cortar a taxa de empréstimo de um ano em 25bps para 5.35% e a taxa de depósito de um ano em 25bps para 2.5% (o corte anterior ocorreu em Novembro passado). Contudo, esperamos cortes de taxa adicionais nos próximos meses bem como alguns ajustes ao rácio de requerimentos de reserva (atualmente em 19.50%, último corte de 50bps em Fevereiro) já que Pequim anunciou que os decisores políticos atuarão no sentido de apoiar a economia caso aumente o desemprego ou os salários apertem. As moedas de países altamente sensíveis à economia Chinesa devem portanto beneficiar do alívio de política monetária adicional do PboC.



Mercados FX

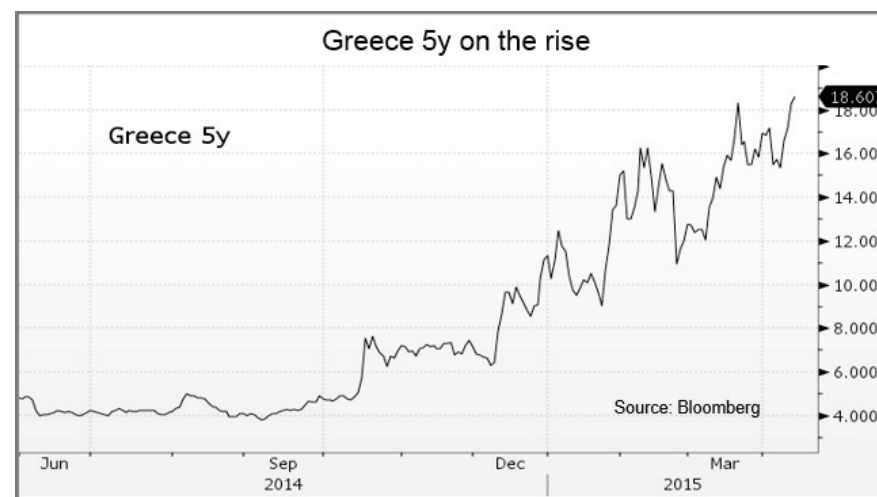
Poderá a Grécia estragar a festa?

Economia da União Europeia começa a recuperar

Em Março, o BCE implementou o seu QE caseiro e começou a compra de 60bn de euros em dívida soberana por mês. O programa foi inicialmente agendado para durar até Setembro de 2016, ou num período mais prolongado caso necessário. Quando as notícias foram a público a 22 de Janeiro, o EUR/USD rapidamente perdeu 2.6% e desde então a moeda única sofreu um retrocesso adicional para um mínimo de 1.0458, baixando quase 10% em menos de 3 meses. Olhando para o panorama geral, o euro depreciou mais do que 18% desde que o Fed confirmou a cessação da compra de obrigações no passado Outubro após a injeção de \$4.5tn durante cinco anos. Mais de um mês depois, os efeitos tornam-se visíveis na economia da zona Euro já que o euro mais fraco permite que as empresas fixem preços mais competitivos para os seus bens e serviços enquanto que os preços crescentes de obrigações permitem que os investidores tenham melhor acesso a condições de empréstimo. O mercado de ações subiu quase 15% (Euro Stoxx 600) desde 22 de Janeiro enquanto que as obrigações Euro de 5 anos perderam 23bps e se encontram atualmente em território negativo, próximas de -0.16% a 17 de Abril. A nível de países, a yield Alemã de 5 anos movimenta-se na proximidade de -0.16%, a Francesa é aproximadamente plana (-0.010%) enquanto que a Grega de 5 anos se encontra em 18.62%, um nível observado pela última vez em 2011.

Nuvens no horizonte

Contudo, a situação na Grécia proporciona dores de cabeça aos agentes da UE. A Standard&Poor's cortou a avaliação de crédito da Grécia de B- para CCC+ com perspetiva negativa. A agência de rating acrescentou que o crescimento económico parece altamente incerto e que a Grécia necessita de profundas reformas económicas. Além disso, alastra o rumor de que a Grécia pediu um adiamento do seu próximo pagamento de dívida ao FMI. A yield Grega de 5 anos subiu constantemente nos últimos oito meses à medida que os investidores analisam um possível incumprimento do governo Grego enquanto que a Alemã se dirigiu no sentido oposto para território negativo. Os yields de 5 anos de Itália e Espanha também são mais elevados já que os investidores procuram segurança. Surpreendentemente, o mercado não está a contabilizar o efeito de uma saída Grega na Alemanha enquanto que esta última tem uma exposição de €92bn (ou 3.2% do PIB) à Grécia.



Mercados FX

Fase de força de méd. prazo prov. em andamento no CAD

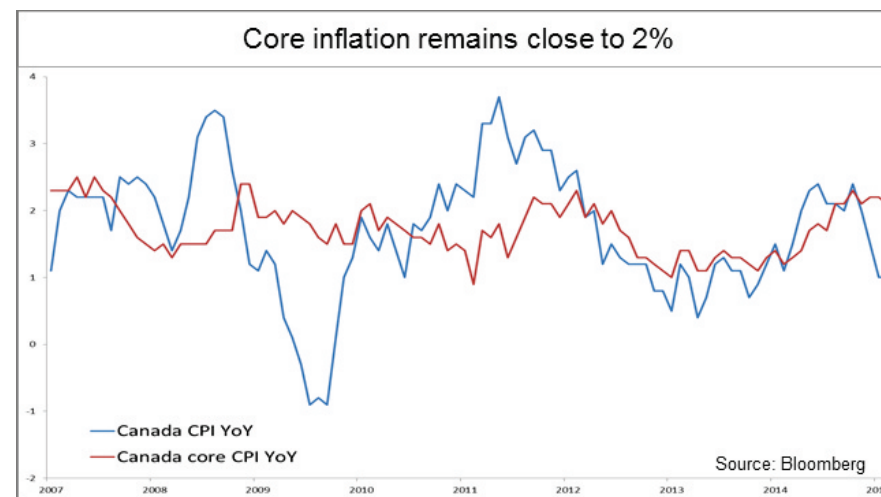
O BoC analisa o choque do preço de petróleo no crescimento

Conforme esperado, o Bank of Canada (BoC) manteve a sua taxa overnight inalterada em 0.75%. Contudo, o banco central alterou a sua perspetiva económica após a sua revisão do impacto do choque do preço do petróleo no crescimento doméstico. O BoC espera agora efeitos mais imediatos que em Janeiro mas não maiores. Como resultado, estes efeitos negativos no crescimento devem dissipar na segunda metade do ano. Consequentemente, a previsão de crescimento do Q1 foi reduzida mas a perspetiva de crescimento subsequente foi revista no sentido superior. Mais importante que isso, a perspetiva de inflação também foi melhorada a partir do Q2. No geral, o BoC encontra-se agradado com a atual política monetária apesar do efeito negativo de curto prazo do petróleo enquanto o banco central espera surpresas económicas positivas na segunda metade do ano. Juntamente com as ameaças na estabilidade financeira ligadas aos elevados níveis de dívida das famílias, as probabilidades de observarmos um alívio adicional este ano diminuíram significativamente.

USD/CAD rompeu o seu suporte chave em 1.2352

Olhando para o comportamento de preços, o rompimento do suporte chave em 1.2352 validou um padrão de inversão de descida de múltiplos meses. Como resultado, a configuração técnica confirma uma fase de fraqueza de médio prazo para o USD/CAD. O risco inferior implícito da anterior fase de distribuição é dado por 1.1905, que se encontra na proximidade do retrocesso de 38.2% da subida iniciada em Julho de 2014. Outro suporte chave pode ser encontrado em 1.1731 (mínimo de 06/01/2015, ver também o retrocesso de 50%).

Como a tendência subjacente no dólar norte-americano é positiva, esta provável revalorização do dólar Canadano pode ser mais atrativa contra outras moedas. A esse respeito o EUR/CAD deve continuar a descer em direção ao seu mínimo de 2012, enquanto uma resistência chave se encontra em 1.3766 (mínimo de 27/03/2015). O CAD/SEK também parece interessante uma vez que se espera que os preços rompam a resistência em 7.1966 (máximo de 19/08/2010) e se movimentem em direção aos seus máximos de 2010 em 7.7249. Um suporte pode ser encontrado em 6.7378 (mínimo de 18/03/2015).



Mercados FX

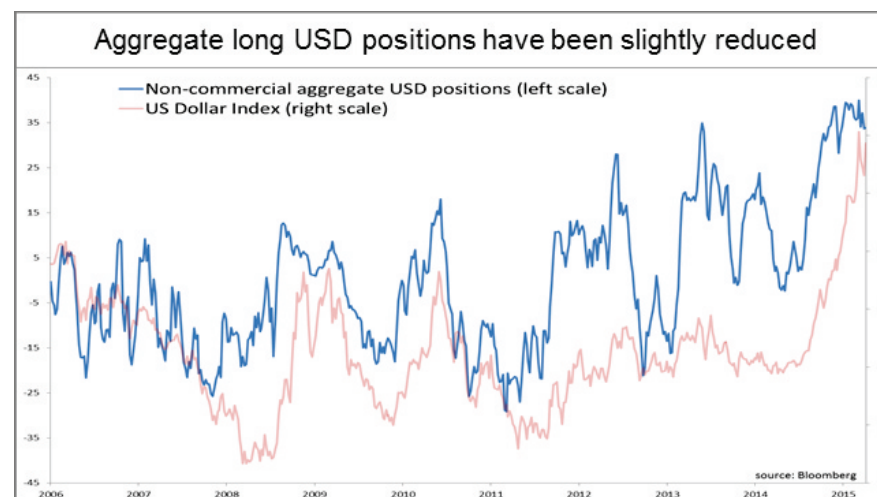
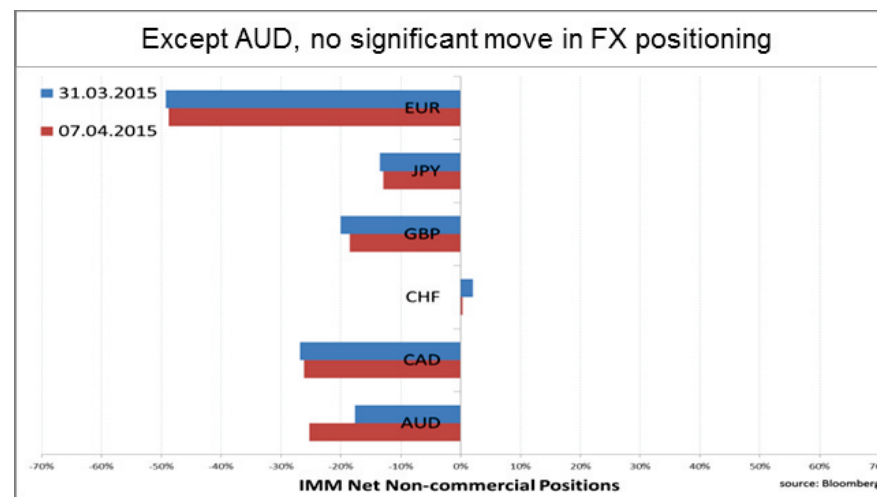
Ligeira redução nas posições long agregadas de USD

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 7 de Abril de 2015.

As alterações no posicionamento FX foram bastante insignificantes. A única exceção foi o aumento no posicionamento short líquido de AUD. Dada a decisão do Reserve Bank of Australia em manter a taxa inalterada a 7 de Abril, é provável que algumas destas bets bearish de AUD possam ser reduzidas no curto prazo. Contudo, conforme explicado no nosso último relatório, uma posição AUD/USD de descida parece atrativa dado o esperado corte de Maio.

Relativamente às outras moedas, as posições short líquidas de EUR foram significativamente reduzidas mas mantiveram-se na proximidade dos seus níveis recorde de 2012. Por outro lado, as posições short líquidas de JPY foram ligeiramente reduzidas. Dada a declaração menos dovish do Bank of Japan a 8 de Abril, deve ocorrer uma redução adicional nas posições JPY líquidas. Isto deve tornar um long USD/JPY cada vez mais atrativo à medida que se aproxima a segunda metade do ano (já que se espera que o BoJ se mantenha à margem no mínimo até Junho).



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.