

# RELATÓRIO SEMAMANAL

11 - 17 de Maio de 2015

**RELATÓRIO SEMANAL - Uma visão geral**

p3	<b>Economia</b>	Grande Semana para Atenas e Bruxelas - Peter Rosenstreich
p4	<b>Mercados FX</b>	Previsão de crescimento do Canadá demasiado otimista - Peter Rosenstreich
p5	<b>Economia</b>	Mercados de ações Chineses: Correção temporária - Arnaud Masset
p6	<b>Mercados FX</b>	Força do EUR/USD não durará - Arnaud Masset
p7	<b>Economia</b>	Noruega sente a pressão - Yann Quelenn
p8	<b>Disclaimer</b>	

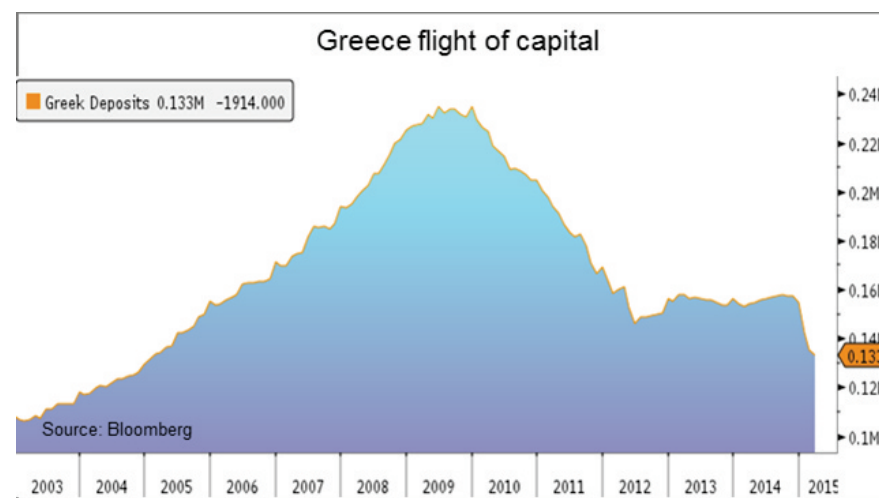
## Economia

## Grande Semana para Atenas e Bruxelas

Para a Grécia o relógio está em campo. Com um reembolso de dívida de €763bn ao FMI com vencimento a 12 de Maio, a Grécia está claramente a ficar sem tempo. Embora Atenas tenha demonstrado um tom reconciliatório nos dias recentes, Bruxelas apertou a corda. Na semana passada, o BCE aumentou os empréstimos a bancos Gregos de €76.9bn para €78.9bn sob o programa de assistência de liquidez de emergência (ELA). Sem o dinheiro do BCE, o Banco Central Grego não teria tido capital para emprestar a instituições financeiras domésticas ilíquidas. Os depósitos Gregos caíram pelo sétimo mês seguido. Contudo, o BCE afirmou que irá rever o acesso da Grécia ao programa após a reunião de ministros das finanças da zona Euro da próxima semana. Pouco auspiciosamente, sugeriram que a falha em registar progresso na reunião dos ministros das finanças teria consequências negativas quanto à possibilidade do BCE apertar ou não os requisitos de empréstimos. Este aviso amplifica o sentimento reproduzido na reunião dos governadores dos bancos centrais da UE onde foi visivelmente sentida uma desconfiança quanto ao compromisso da Grécia em concretizar as reformas prometidas. Para os credores, um aspecto chave do acordo de reforma foi o corte da força de trabalho do setor público. No entanto apesar das conversações tensas, a 7 de Maio o parlamento Grego aprovou um projeto de lei para recontratar 4,000 trabalhadores dispensados durante as medidas de austeridade. A especulação de que a Grécia se encontra quase sem dinheiro parece enraizada de facto. Os recentes pagamentos adiados a pensionistas e trabalhadores de serviços sociais são uma indicação de que escasseia o dinheiro, apesar das autoridades Gregas insistirem que uma falha técnica foi o motivo real do atraso.

Falhar o pagamento da próxima semana ao FMI não seria o fim, uma vez que a Grécia ainda teria o período de tolerância de 30 dias para pagar a dívida. Contudo, abriria um terrível precedente (6.5bn devem ser pagos em Julho). Suspeitamos que existam apenas duas direções nesta altura, negociar um resgate com os credores ou colocar em vigor controlos de capital (preparando-se para o que vier de seguida). Mantemo-nos negativos quanto ao EURUSD. A venda de

base ampla nas taxas da zona Euro têm sido uma função de dados económicos da UE positivos (perspetiva de inflação superior) e otimismo acerca de um eventual acordo com a Grécia. Contudo, apesar da recente subida nos rendimentos os traders favorecerão taxas dos EUA mais elevadas enquanto o período de indecisão Grega venha a pesar no sentimento do Euro.



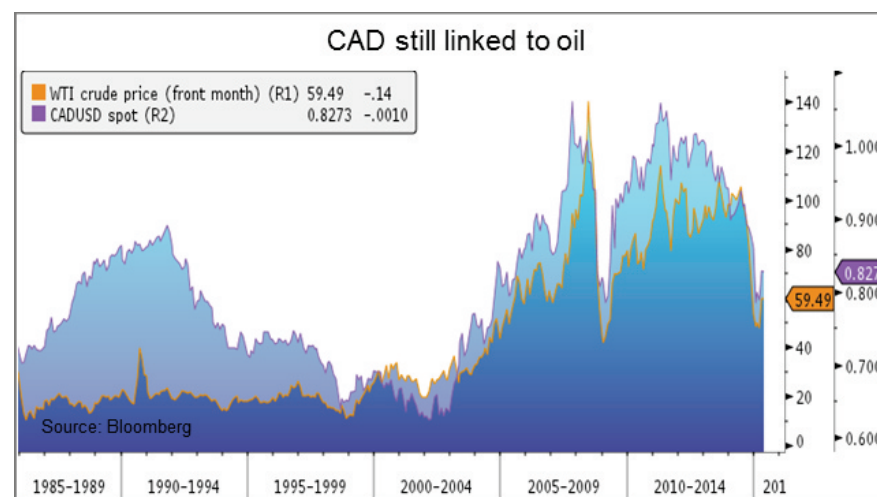
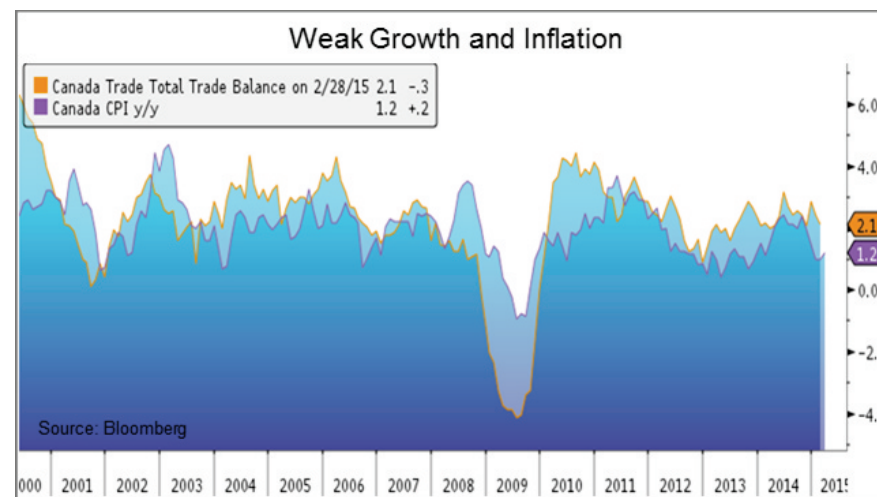
## Mercados FX

## Previsão de crescimento do Canadá demasiado otimista

A taxa de desemprego manteve-se constante de forma surpreendente em 6.8% em Março, enquanto que o desemprego caiu -19.7k (risco inferior) contra o aumento de 28.7k no mês anterior. A queda no desemprego foi conduzida pelos cortes adicionais na indústria do petróleo. No geral, a economia Canadiana continua a sofrer com os preços de petróleo mais reduzidos e o abrandamento nos EUA. O PIB do Q1 mostrou-se raso em 0.0%, evitando a contração com serviços financeiros e retalho sólidos que foram capazes de compensar a fraqueza do setor energético. Apesar da desaceleração económica e obstáculos nítidos, o Governador Stephen Poloz do Bank of Canada insistiu que a recuperação económica se encontra já ao virar da esquina, já que diminui o choque do colapso do preço do petróleo.

A perspetiva otimista ajuda a racionalizar a decisão do banco central em manter a taxa de empréstimos overnight chave inalterada em 0.75% em Abril. As minutas também indicaram que os riscos de um corte de taxa adicional este ano minimizaram. No entanto, as previsões do Sr. Poloz não têm sido extraordinárias, e além disso os preços persistentemente reduzidos do crude e o abrandamento nos EUA têm sido mais profundos que o esperado, sugerindo que o crescimento e a desinflação continuarão a atormentar o Canadá. A expectativa do banco central de crescimento de 1.9% para 2015 parece agressiva. A acentuada correção habitacional em Toronto e Vancouver poderia interferir com o crescimento, juntamente riscos adicionais mais óbvios tais como a queda nos investimentos. De forma interessante, embora o CAD fraco auxilie as exportações, também dificulta as importações de maquinaria e equipamentos fundamentais, que são necessários para novos investimentos.

O USDCAD mantém-se num alcance de descida entre 1.2061 e 1.2165 com os preços do crude enfraquecendo. Um rompimento de descida da área de suporte de 1.1945 acionaria uma extensão da pressão de venda tendo em vista o nível de 1.1800. Mantemos uma perspetiva de descida quanto ao CAD face ao USD com os suaves dados económicos e os bancos centrais dovish. Um forte desafio à resistência de 1.2300/50 seria necessário para negar a atual tendência de descida e para construir uma base de suporte sólida.



## Economia

## Mercados de ações Chineses: Correção temporária

Os títulos chineses subiram em flecha desde meados de 2014 com o Shanghai Composite subindo mais de 109% de 2,010.53 em Junho de 2014 para 4,209.91 na passada Sexta-feira. Este desempenho distinto ocorre apesar de sinais adicionais de que a economia possa estar a perder dinâmica. O PIB chinês expandiu apenas 7% y/y no primeiro trimestre, descendo a partir dos 7.3% no Q4 de 2014. Além disso, o HSBC Manufacturing PMI de Abril esteve aquém das expectativas registando 48.9 enquanto que os analistas procuravam 49.4. O PboC e o governo encontram-se cientes que os recentes ganhos não são apoiados por quaisquer fundamentos, exceto a perspetiva de uma postura de política monetária mais favorável a partir do PoBC. Portanto, o governo tenta controlar a subida dos títulos ao apertar as regras nos empréstimos com margens visto que a bolha é alimentada por milhares de investidores Chineses que abrem uma conta todos os dias.

### Esperar alívio monetário adicional

Por outro lado, os decisores políticos procuram suavizar o impacto de uma expansão económica confinada no mercado laboral e estabilidade financeira geral ao aliviar adicionalmente a política monetária. O People's Bank of China reduziu a taxa de empréstimo de 1 ano em 25bps para 5.35% a 28 de Fevereiro e diminuiu o rácio de requisito (RRR) em 100bps para 18.50% a 19 de Abril. Esperamos que o PBoC continue a trabalhar juntamente com os reguladores para controlar os efeitos de uma política monetária mais favorável ao mercado acionista. Medidas adicionais sob a forma de um corte de 50bp na taxa de referência e utilização adicional de facilidades de liquidez auxiliará os associados no entanto os reflexos na economia a uma escala mais alargada não se encontram tão assegurados.

Posto isto antecipamos que regresse o crescimento e que o CNY se mantenha estável. Quanto aos títulos, o Shanghai Composite caiu mais de 5.80% durante a última semana. Julgamos ser uma correção temporária e que os preços dos capitais volte a aumentar já que esperamos que a economia Chinesa comece a recuperar no Q3.



**Mercados FX**
**Força do EUR/USD não durará**

Na sua última declaração a Reserva Federal reiterou a sua confiança na economia norte-americana, acrescentando que o recente abrandamento se deveu a um fator temporário. De acordo com dados recentes, pareceria que estes fatores temporários podem durar mais tempo que o esperado. O relatório da folha de pagamentos privada ADP de Abril divulgado na semana passada indica que as empresas do setor privado apenas acrescentaram 169 000 empregos no último mês (contra o consenso de 200 000). Além disso, o relatório reforça as preocupações acerca de indústria transformadora dos EUA – o setor eliminou 10 000 empregos – após ao queda na produção industrial em Março (-0.6% m/m face aos 0.1% esperados). A folha de pagamentos de setores não-agrícolas esteve abaixo das expectativas em 223k face ao consenso de 228k, a leitura anterior foi revista em baixa de 126k para 85k (!).

A mistura de melhorias económicas encorajadoras na Europa e dados decepcionantes dos EUA forçou os investidores a reavaliar o nível do EUR/USD. O euro subiu mais de 8% desde o seu mínimo de 13 de Março. Em Junho de 2014 um euro valia 1.3990 dólares, nos meses seguintes a moeda única perdeu 25% uma vez que o Fed terminou o QE e os traders começaram a contabilizar a próxima subida de taxa apostando que a economia norte-americana continuará a expandir ao mesmo ritmo. Tal não aconteceu.

No longo prazo, ainda somos 'dollar bulls' e esperamos que a economia dos EUA acelere significativamente no Q3, levando o 'greenback' no sentido superior. Apesar do fraco crescimento, outros dados indicam uma forte atividade. Contudo, os dados dos EUA serão controlados de perto nas próximas semanas e os traders estarão ansiosos por comprar dólares assim que sejam divulgadas boas notícias. Acreditamos que a correção EUR/USD se encontra chegando ao fim e que o euro precisará de notícias realmente más nos EUA para romper a forte resistência em 1.1389. Caso a moeda única perca momentum, um suporte encontra-se em 1.1029 (anterior resistência, agora suporte) e adicionalmente em 1.0458.



**Economia**
**Noruega sente a pressão**
**A economia continua a enfraquecer**

Conforme esperado o Norges Bank decidiu manter-se em espera ao não reduzir a taxa de depósitos à vista de 1.25% no último MPC. Assumimos que os decisores de política responsáveis estejam a ganhar tempo para a recolha de mais dados, especialmente os números do PIB do Q1 para 20 de Maio. A perspetiva de taxa de crescimento da Noruega para o próximo trimestre foi revista em baixa e já que a economia continua a enfraquecer, existe muita probabilidade de um corte de taxa em Junho. Recordemo-nos que o atual nível de inflação é de 2%.

Hoje em dia, a maior ameaça económica para a Noruega é a sobre-exposição aos preços de petróleo. Durante mais de um ano, o preço do crude tem descido acentuadamente dirigindo-se de mais de \$110 por barril até \$42.03 no nível mais baixo. Isto sufocou o crescimento económico nórdico e levou o banco central Norueguês a adotar uma postura dovish. O Governador Olson declarou que, enquanto o Brent se mantiver abaixo de \$70 por barril, a economia Norueguesa encontrar-se-à em risco. Ao mesmo tempo o 'greenback' atingiu o nível mais elevado desde 2002.

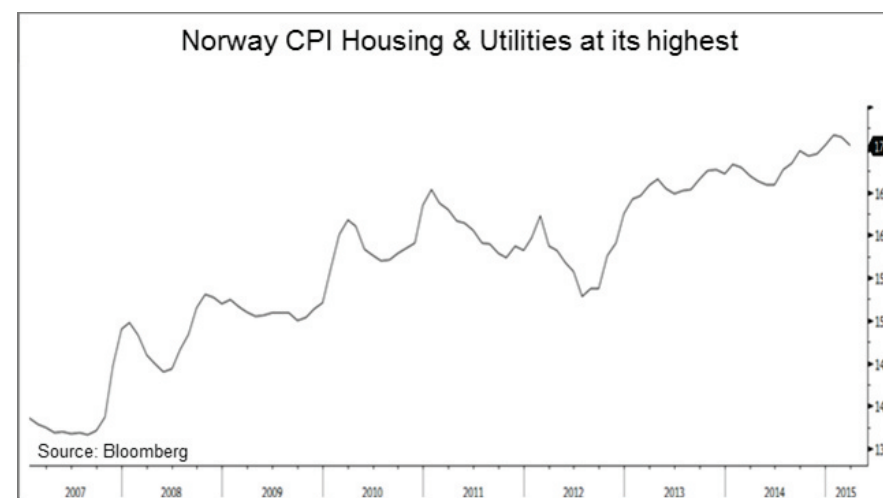
**A bolha imobiliária na ribalta.**

A atual dívida Norueguesa é muito elevado e continua subindo bem como os preços de habitações. O índice de preços de habitações da Noruega encontra-se de momento em 179, um novo máximo histórico – 100 sendo o nível de preços em 2005. Os preços de propriedade triplicaram desde meados de 1990's. A bolha imobiliária ameaça o crescimento económico. Temos que ter em mente que os preços de habitações sobem a uma taxa superior à projetada em Dezembro. A questão subjacente é a atual dívida de retalho Norueguesa. Os bancos continuam a emprestar com poucas restrições apoiando assim a bolha. O Crédito ao Consumidor da Noruega encontra-se também no nível mais elevado, 2'755 bilhões de NOK. Por outras palavras, os Noruegueses devem aos seus credores quase duas vezes o seu rendimento disponível. "Este nível é insustentável", afirmou Olsen.

**Norges Bank e a sua política contraditória**

O recente aumento nos preços de petróleo pode impedir o banco central de reduzir a sua taxa de depósito overnight já que força pressões inflacionárias e consequentemente cause que os preços de habitações persistam. A real questão é se nos encontramos aqui em frente de um cenário em que todos perdem com a perspetiva negativa de preços de crude em queda e no outro lado uma bolha imobiliária massiva?

O USDNOK encontra-se agora numa clara tendência de descida desde Março. Contudo, julgamos que uma inversão na tendência é mais que provável. Uma descida no NOK levará o par em direção à resistência em 7.5593.





## 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.