

RELATÓRIO SEMANAL

18 - 24 de Maio de 2015

RELATÓRIO SEMANAL - Uma visão geral

p3	Economia	Intervenção verbal - Peter Rosenstreich
p4	Mercados FX	Economia Brasileira sob pressão - Arnaud Masset
p5	Economia	Prosseguem as preocupações acerca da dívida Grega - Yann Queleenn
p6	Mercados FX	O Banco da Tailândia reage - Peter Rosenstreich
p7	Economia	Dívida do Japão ainda não é demasiado grande para falir - Yann Queleenn
p8	Mercados FX	Aguardando que os fatores temporários se desvançam - Arnaud Masset
p9	Disclaimer	

Economia

Intervenção verbal

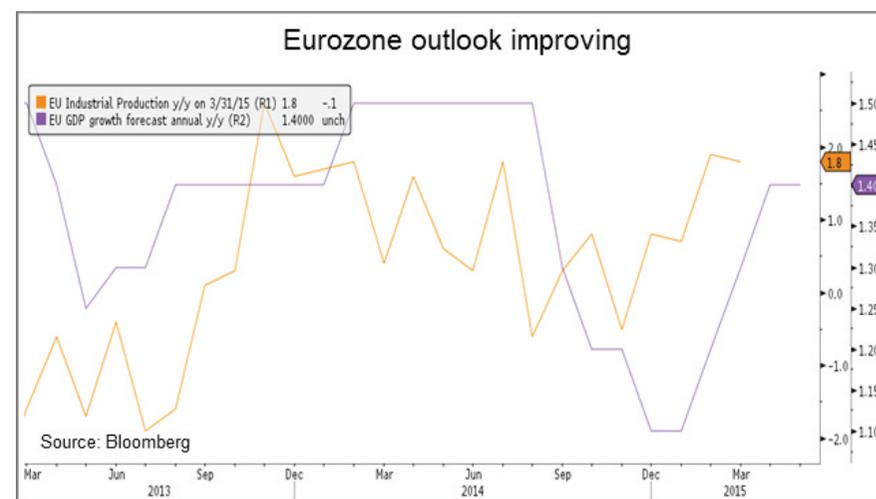
Draghi compromete-se com o QE

Tem sido uma semana dolorosa para o nosso apelo short de EURUSD. Após uma breve contração o EURUSD inverteu a descida e subiu para máximos de 1.1445, acentuando uma venda de base ampla de USD. A fraqueza no USD foi o resultado de suaves dados económicos dos EUA que não demonstraram a recuperação económica pós-clima de inverno que muitos tinham previsto. Os EUA avançaram que as vendas de retalho mantiveram-se planas contra os esperados 0.2% e a produção industrial contraiu 0.3%. Enquanto o robusto mercado laboral não o tenha acusado tanto, já que a oferta de empregos JOLTS aumentou para 4994 face à anterior leitura de 5133. Os dececionantes dados dos EUA separaram adicionalmente a narrativa de divergência de política monetária do espírito dos mercados. A força persistente do EURUSD parece preocupar o Presidente do BCE Mario Draghi. Um EUR desvalorizado tem sido um fator chave no relançamento económico da Europa. Os dados da zona Euro continuaram melhorando esta semana já que a produção industrial y/y subiu 1.8% e o crescimento do PIB foi de 1.0%. As expectativas de inflação e indicadores com base no mercado têm-se também movimentado no sentido superior. Com um comentário bastante transmitido e oportuno, Draghi reforçou a contínua confiança do Banco no seu programa agressivo de compra de obrigações. Salientou ainda que o programa de QE seria implementado em pleno, o que implica que a aquisição de ativos continuaria até Setembro de 2016.

Suspeitamos que isto tenha sido um esforço direto para minimizar a procura dos mercados para o Euro mais do que um destaque à narrativa de recuperação da Europa ou um estímulo à tomada de riscos. Com as taxas de juro estabilizando/paradas (especificamente os rendimentos Alemães e norte-americanos), os comentários de Draghi poderiam mostrar-se como um ponto de reflexão para a força do EUR. Recorde-se o compromisso oportuno de Draghi em 2012 para fazer "o que for necessário" para salvar o euro. Agora tudo o que necessitamos é que a agenda carregada dos dados EUA desta semana (bens duradouros, vendas pendentes e novas de casas, confiança dos consumidores, PIB e PCE) demonstrem

um vislumbre de esperança de que a debilidade do Q1 tenha sido de facto transitória.

No entanto caso os dados dos EUA continuem a tropeçar poderíamos observar um EUR mais fraco. Existem indícios de que um desacordo emerge no BCE acerca do tratamento da Grécia. No jornal Alemão Handelsblatt o membro do BCE Weidmann expressou-se acerca da sua preocupação quanto à utilização do ELA pela Grécia para manter os bancos domésticos líquidos. Caso os dados dos EUA melhorem e a incerteza da Grécia se mantenha, procuraríamos oportunidades de recarregar posições short de EURUSD.



Mercados FX

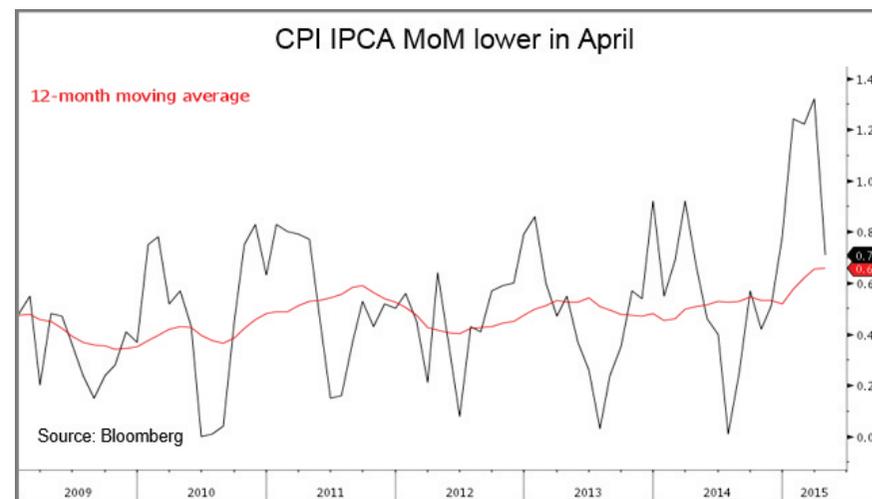
Economia Brasileira sob pressão

BRL mais forte apesar dos fracos dados económicos

O real Brasileiro superou o USD já que os traders se tornam impacientes acerca da falta de recuperação económica dos EUA. No início da semana, as vendas de retalho dos EUA mostraram-se planas enquanto que os analistas procuravam um aumento de 0.2% m/m. O PPI de Abril foi divulgado a -0.4% m/m face aos +0.1% esperados. Durante as últimas semanas, todos os sinais apontam para uma recuperação económica mais lenta nos EUA e, como uma consequência, o dólar sendo conduzido no sentido inferior à medida que os traders retardam a primeira subida de taxa do Fed. Mais a sul, o FMI divulgou o Relatório de País do Brasil no início da semana. O relatório declarou que o país se encontra "numa situação difícil" e que "se espera que a atividade económica contraia no curto prazo". Contudo, o FMI prevê crescimento a médio prazo mas alerta que este estará muito dependente na implementação de reformas destinadas a melhorar a situação financeira do país e a controlar a inflação para recuperar a credibilidade perdida. Um dólar mais fraco irá portanto auxiliar o BCB a manter a inflação reduzida. Quanto aos dados, as vendas de retalho de Março do Brasil contraíram em -0.9% m/m face aos -0.4% esperados, aumentando a decepção, a produção industrial divulgada na semana passada registou -3.5% y/y face aos -3% esperados enquanto que o IPCA do Brasil foi de 0.71% m/m face a 0.75%, o nível mais reduzido desde Novembro de 2014.

BCB aumentará taxa Selic

Antecipamos que o BCB continue a apertar a política monetária ao subir a taxa alvo Selic na próxima reunião de política (2 e 3 de Junho). Os dados mais recentes indicam ser provável uma subida de 25bps. A atual leitura de IPCA indica uma ligeira desaceleração na inflação elevada enquanto a recente surpresa inferior na frente económica aponta em direção a uma contração económica mais severa. Os dados equilibrados permitirão ao banco central Brasileiro aumentar a taxa em 25bps para 13.50%, permitindo que a atividade económica respire sem prejudicar a sua credibilidade de combate à inflação.



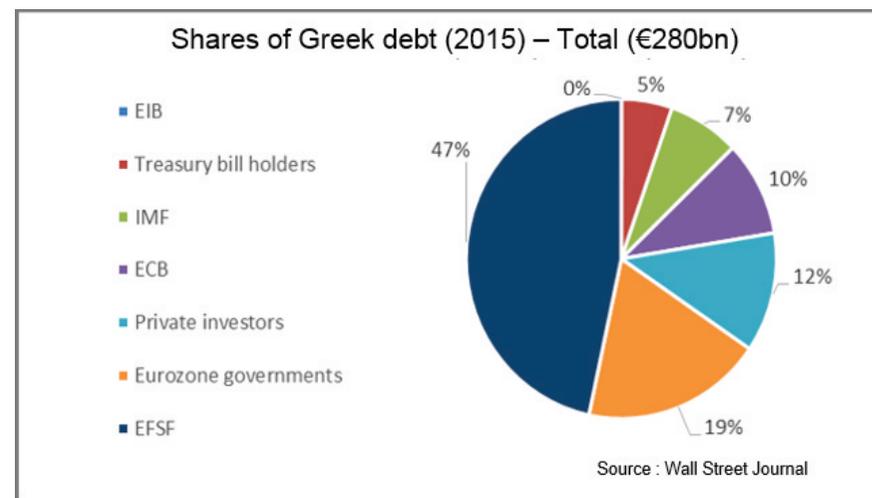
Economia

Prosseguem as preocupações acerca da dívida Grega

À medida que se desenrola a saga Grega, ainda nos perguntamos se a Grécia alguma vez terá a capacidade de pagar a sua dívida. Relembremo-nos que a Grécia tem uma dívida total de cerca de \$320 bilhões. Para o reembolso total, os termos do resgate indicam a necessidade da Grécia atingir um excedente massivo de 4.5% do PIB a cada ano. Por outras palavras, após os pagamentos de juro estarem pagos, as receitas fiscais têm de superar o rendimento nacional em 4.5%. Espera-se que apenas a Alemanha consiga obter um excedente de 2% este ano. Antecipamos o aumento de receitas fiscais para atingir este objetivo.

A Grécia confirmou na passada Segunda-Feira o pagamento de uma prestação de €750m ao FMI o que se soma a uma parcela total de Maio de cerca de €2bn. Na passada Sexta-feira a Grécia também teve que reembolsar €1.4bn aos detentores de obrigações do Tesouro. Dentro dos dois próximos meses, a Grécia tem que reembolsar no total 14 ml incluindo pagamentos ao FMI que correspondem a 2bn. Não esquecemos que muita da dívida Grega é devida à Estabilidade Financeira Europeia, dívida com taxas até 1.5% e cujos pagamentos têm lugar em 2022 até 2050.

Consideramos ser muito provável que a Grécia consiga reembolsar na totalidade o FMI. Contudo, julgamos que a Grécia será incapaz de pagar a sua dívida aos outros credores. Devemos acrescentar que a Grécia tem também que pagar pensões e salários públicos. Este é principalmente o motivo pelo qual a Grécia espera receber €7.2bn adicionais de resgate até ao final de Junho. Mantemo-nos negativos quanto ao EURUSD com a incerteza Grega e divergência monetária adicional uma vez que isso leva pressão inferior ao par. A atenuação recente do long USD proporciona um bom ponto de entrada para recarregar posições short de EURUSD.



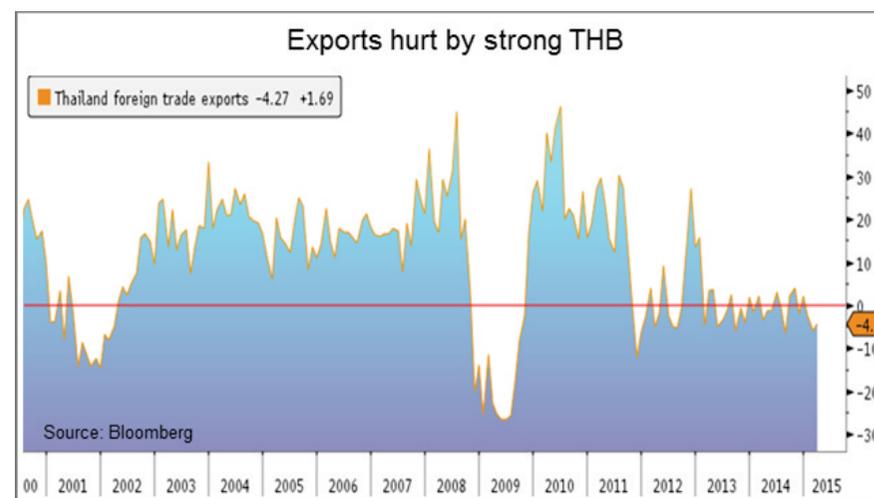
Mercados FX

O Banco da Tailândia reage

O baht Tailandês (THB) caiu para um mínimo de cinco anos face ao USD já que os decisores políticos Tailandeses aumentaram a sua iniciativa de enfraquecer a moeda. O USDTHB aumentou para 33.89 auxiliado pela ampla venda de USD. A guerra cambial regional encontra-se bem viva na Ásia. A desvalorização indireta regional competitiva não ocorre a um ritmo tão rápido como no passado e portanto está a ser ignorada pelo mercado. A 29 de Abril o banco central cortou inesperadamente a sua taxa de juro principal em 25bp para 1.5% (segundo corte em dois meses). Além disso, o governo relaxou o controlo de capital no dia seguinte o que permitiu aos cidadãos manter moeda estrangeira e adquirir ativos internacionais. O movimento coordenado destinou-se claramente a destruir procura de THB.

O crescimento na Tailândia mantém-se fraco com uma perspetiva preocupante. A procura em abrandamento a partir da China e parceiros comerciais ocidentais colocam pressão na balança comercial. Entretanto o investimento e consumo privados também se encontraram muito pessimistas, mesmo dado o aumento de despesa do governo e a sua transmissão pública de projetos de desenvolvimento de infraestrutura de bilhões de dólares. O THB tem estado mais forte face a todas as moedas regionais e tem perdido rapidamente competitividade de exportação. Com a economia a desacelerar e um governo que não se encontra preparado ou incapaz de fazer os ajustes estruturais fundamentais, um THB mais fraco é uma forma fácil de roubar crescimento de exportações dos seus vizinhos. As exportações, que são uma contribuição primária para o crescimento económico, contraíram em -4.3% em Março. As repercussões de uma recuperação nas exportações devem afetar positivamente todas as áreas da economia Tailandesa, incluindo a inflação. Além disso, um THB mais fraco deve auxiliar diretamente a estimular a procura doméstica ao atrair turismo adicional, enquanto incentiva os locais a comprar bens e serviços domésticos.

Na sua recente declaração dovish, o BoT mencionou claramente a sua apreensão acerca da apreciação do THB face aos parceiros comerciais e competidores, sem disfarçar o objetivo de desvalorização de moeda do corte de taxas e alívio dos controlos de capital. Os traders devem antecipar a aceleração da corrida regional até ao fundo, com os bancos centrais tomando posturas de alívio proativas. As taxas de juro mantêm-se a ferramenta mais forte que o BoT tem para controlar a força do THB. Portanto com a espiral deflacionista mostrando-se mais provável com três leituras negativas consecutivas, devemos antecipar uma ação política adicional.

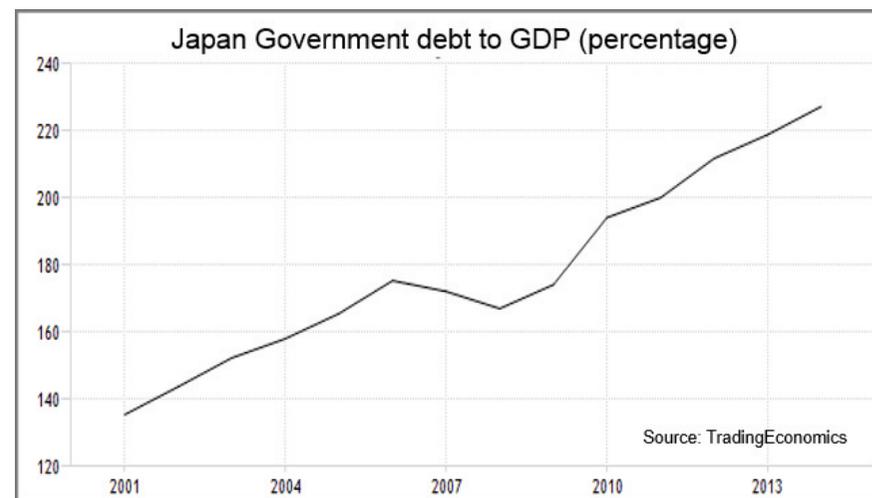


Economia
Dívida do Japão ainda não é demasiado grande para falir

Durante o último ano o Japão aumentou o imposto de vendas de 5% para 8% num esforço de controlar a dívida que tem um rácio de dívida/PIB estratosférico – o mais elevado no mundo – de 227.2%. No fim de Abril, o Japão não conseguiu aumentar de novo o imposto de vendas e sofreu uma redução do rating pela Fitch, a agência de notação, de A+ para A devido ao que recentemente apelidámos de receios de dívida. Acrescentemos que o Governador Kuroda do Banco do Japão admitiu que o impacto dos impostos de consumo crescentes teve um efeito negativo na economia geral afetando diretamente o poder de compra das famílias. Contudo, antecipamos que o BoJ aumente adicionalmente o IVA para forçar as expectativas de inflação apesar das consequências prejudiciais na economia Japonesa. Não existem muitas opções por enquanto para o BdJ para além de um papel mais ativo no parâmetro fiscal da política das Abenomics.

Em termos económicos, o PIB do Q1 do Japão cresceu moderadamente em 1.6% enquanto que o alvo de inflação foi definido em 2%. Hoje, a Balança de Pagamentos mostrou-se melhor do que o esperado, 2.8 trilhões de Yen face a 2.0 trilhões. O excedente de conta corrente do Japão encontra-se agora no nível mais elevado em 7 anos. O excedente do país beneficia atualmente dos baixos preços de petróleo que reduzem as importações e um nível de JPY muito reduzido impulsionou as exportações externas. Após o desastre de Fukushima em 2011, o Japão baseou-se mais em importações de energia já que os reatores nucleares foram sistematicamente desativados. Portanto preços de petróleo mais reduzidos foram favoráveis à balança de pagamentos até ao momento. Claramente, a estratégia do PM Abe de rebaixar deliberadamente o Yen funcionou bem para o Japão ao furtar crescimento de exportações. Antecipamos ser provável que o Nikkei beneficie adicionalmente deste excedente conduzido por exportações e mantenha o capital a um nível decente já que a preocupação do Japão acerca da deflação está longe de se encontrar terminada.

USDJPY está sendo negociado entre 119.00 e 120.50. É provável que seja visada uma resistência em 120.50.



Mercados FX

Aguardando que os fatores temporários se desvançam

Descongelamento lento?

Após um inverno rigoroso e uma greve portuária entre outros fatores temporários que causaram uma quase estagnação da economia dos EUA no primeiro trimestre (PIB do Q1 aumentou apenas 0.2%q/q), persuadindo definitivamente o Fed a adiar a sua primeira subida de taxa, os traders aguardam as primeiras boas notícias para recomeçar a subida do dólar. Infelizmente, os dados de Abril foram também decepcionantes, os non-farm payrolls registaram 223k versus 228k enquanto que a anterior leitura foi revista em baixo para 85k(!) a partir de 126k. De forma surpreendente, a maior parte dos analistas definiram-no como "boas" notícias, argumentando que o abrandamento foi de facto temporário e que os números apoiarão as expectativas de que o Fed está em marcha para aumentar as taxas de juro. Contudo, os traders não prestaram grande atenção uma vez que o EUR/USD se movimentou de início em ambos os sentidos antes de continuar a subir a um nível tão elevado quanto 1.1445 na passada Quinta-Feira, a caminho de testar a resistência chave em 1.1450 (máximos de Fevereiro). Simular boas notícias não é suficientemente bom, os mercados desejam observar melhorias reais e a última leitura de Vendas de Retalho não ajudou (0% m/m em Abril contra os esperados +0.2%).

Crescimento deve acelerar

Ainda esperamos que a economia dos EUA recupere lentamente com uma aceleração significativa no Q3, erguendo o dólar. No curto/médio prazo, os traders encontram-se muito impacientes em atuar na subida iminente do dólar. Portanto, a divulgação de algumas boas notícias "reais" consecutivas irá recomeçar a apreciação do USD. A divulgação dos dados económicos dos EUA continua esta semana com os Inícios de Habitação na Terça-Feira (1020k esperados, 926k anterior), Aplicações em Hipotecas MBA na Quarta, Alegações de Desemprego Iniciais (270k esperados, 264k anterior), Manufacturing PMIG (54.5 esperado, 54.1 anterior), Vendas de Imóveis Existentes (5.22m esperados, 5.19m anterior) e finalmente os números de inflação são esperados na Sexta-Feira (0.1% m/m esperados, 0.2% anterior ou -0.2% y/y esperados, -0.1% anterior). Uma leitura mais elevada nos dados de inflação auxiliaria o dólar a adquirir alguma força.



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.