

RELATÓRIO SEMANAL

25 - 31 de Maio de 2015

RELATÓRIO SEMANAL - Uma visão geral

p3	Economia	Grécia Aproxima-se das Encruzilhadas - Peter Rosenstreich
p4	Mercados FX	Tendência de Alívio do RBA - Arnaud Masset
p5	Economia	O Japão Luta por Momentum - Yann Quelenn
p6	Economia	Turquia Debate-se com Problemas de Credibilidade - Peter Rosenstreich
p7	Economia	SARB Entre Inflação Elevada e Baixo Crescimento - Yann Quelenn
p8	Mercados FX	Economia do Reino Unido Ganha Ímpeto - Arnaud Masset
p9	Disclaimer	

Economia

Grécia Aproxima-se das Encruzilhadas

A cimeira dos líderes da UE que se centrou em redor das negociações do resgate Grego foi concluída sem um progresso visível. Existiram rumores de uma solução de resgate de curto prazo que até ao momento não se materializou. Entretanto com o agravamento das condições de liquidez da Grécia, a barreira entre Atenas e Bruxelas mantém-se significativa. O assunto primário das reformas ainda tem que ser afinado, contudo a divisão ideológica é causada pela crença de Bruxelas de que Atenas não se encontra disposta ou capaz de implementar reformas económicas.

A aposta mais segura é de que o governo Grego venha a deixar-se pressionar primeiro devido a uma pesada mudança no sentimento popular em direção à procura de um compromisso político e a manutenção dentro da UEM. A estratégia do Syriza necessitaria então de obter validação de um novo mandato pró-UE (provavelmente acompanhado de um pesado compromisso de reformas da UE) através da reconfiguração dos membros radicais do governo, um referendo direto ou eleições antecipadas. Caso este seja o desfecho eventual, seria considerado um golpe de mestre em habilidades políticas. No entanto encontramos-nos céticos uma vez que as medidas de reforma propostas pelos elementos de linha dura em Frankfurt, Madrid, Dublin e Lisboa ainda se encontram economicamente desagradáveis e portanto forçariam a Grécia a um ciclo infundável de servidão financeira.

Contudo, enquanto os políticos negociam, as condições na Grécia pioram. A situação económica deteriora-se (apesar de melhorias temporárias na balança comercial) e o financiamento ELA do BCE acelerou já que os depósitos são retirados. Os pagamentos que serão devidos ao FMI de €1.6bn em Junho e €3.5bn a 20 de Julho ao BCE serão difíceis de gerir para uma Grécia sem meios. É improvável que qualquer solução possa ser gerida até ao final de Junho, portanto devemos considerar que alguns pagamentos não serão cumpridos. Os menos perturbadores seriam os pagamentos domésticos (pensões, funcionários públicos, etc), e de seguida seria um incumprimento nos empréstimos do FMI. Isto seria uma mancha geopolítica na reputação da Europa, já que se consideraria que alguns dos

países mais pobres do mundo estariam a financiar o estilo de vida extravagante da Europa.

Finalmente, um incumprimento com o BCE seria devastador. O sistema bancário da Grécia está sendo sustentado por dinheiro emprestado de emergência. Embora as regras de empréstimo do ELA sejam cinzentas, um pagamento falhado seria certamente a base para um aperto dos requisitos de empréstimo. A partir daqui observaríamos uma súbita implementação de controlos de capitais Gregos e o lançamento de dracmas 2.0.

Mercados FX

Tendência de Alívio do RBA

A publicação das minutas do RBA da reunião de Maio demonstra que o Banco deixou a porta bem aberta a um alívio de política monetária adicional. As minutas contrastam com a declaração menos dovish que acompanhou o corte de taxa. Na altura, o corte de taxa teve apenas um efeito temporário no Aussie uma vez que era amplamente esperado e portanto já contabilizado pelos traders. Além disso, a falta de clareza do RBA é confirmada pelas minutas já que demonstram que os membros claramente mantiveram uma tendência de alívio enquanto os participantes do mercado não esperaram um corte de taxa adicional, interpretando o movimento de abstenção de proporcionar orientação como um sinal de que a cash rate tenha atingido um fundo. "Os membros concordaram que a declaração que acompanhou a decisão não incluiria qualquer orientação acerca do trajeto futuro de política monetária", afirmaram as minutas.

Na frente do mercado habitacional, as minutas revelaram que o corte de taxa poderia alimentar desequilíbrios no mercado imobiliário. Contudo, os membros referiram que o crescimento de preços imobiliários estava forte em Sydney e Melbourne mas moderado ou até mesmo negativo no resto do país. O RBA declarou que "o Banco continuará a trabalhar com outros reguladores para avaliar e controlar os riscos emergentes do mercado habitacional". Os recentes dados decepcionantes da China não auxiliarão definitivamente a melhoria das condições económicas Australianas. Como um lembrete, a produção industrial da China em Abril esteve abaixo das expectativas com 6.2%y/y (6.3% esperado, 6.4% anterior) enquanto que os últimos dados indicam que os preços de casas na China desceram ainda mais.

O AUD/USD movimentou-se no sentido inferior desde 14 de Abril e esperamos que o Aussie deprecie adicionalmente no médio prazo já que a tendência de alívio do RBA, juntamente com o ressalto iminente na economia dos EUA, pesarão no par. Contudo, os dados demonstraram que a economia dos EUA pode demorar mais que o esperado a acelerar, permitindo que o Aussie se movimente no sentido superior no curto prazo.



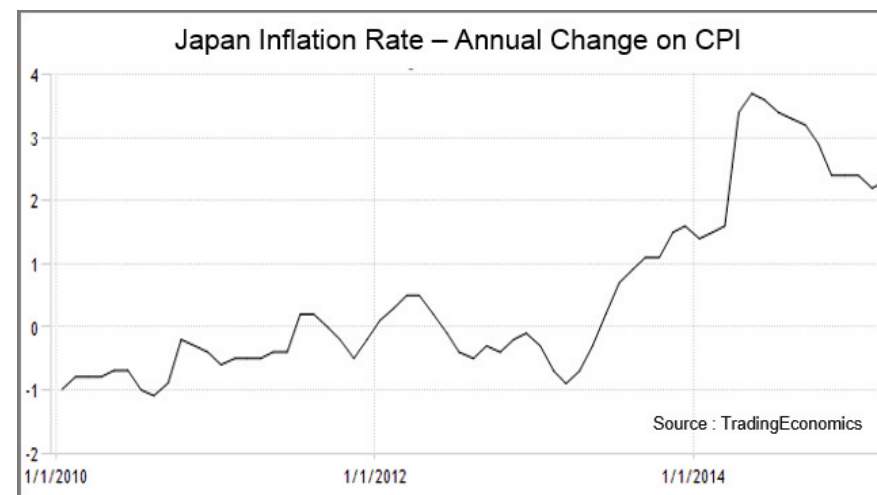
Economia

O Japão Luta por Momentum

Após mais de dois anos de “Abenomics” que consistem num alívio de política monetária massivo e estímulos fiscais, o crescimento do PIB do Japão foi registado na semana passada num nível de 0.6%q/q bem acima do consenso de 0.4%. Outros indicadores económicos tais como o PIB da Despesa das Empresas registaram 0.4% enquanto os analistas procuravam 0.2%. Por último, a Atividade de toda a Indústria do Japão caiu 1.3% m/m em Março, a primeira queda nos últimos treze meses. Não esqueçamos que a subida do imposto de vendas do ano passado, de 5% para 8% após um conselho desastroso do FMI, teve um impacto massivo na economia. O consumo privado sofreu uma queda tão grande que Abe adiou a subida seguinte do imposto de vendas para 2017.

A economia do Japão encontra-se em causa e a recuperação parece ligeira, em comparação com os meios utilizados para atingir metas. A pressão para atingir um PIB elevado é extremamente importante para manter um pouco mais de esperança na redução do défice. Mesmo os dados de inflação, registados em 3.4% e não obstante abaixo das previsões medianas de 3.6% y/y, se debatem contra os salários do país. De facto estes salários mantiveram-se constantes por diversos anos. Devido ao yen mais fraco, os bens importados foram mais dispendiosos para os Japoneses. Por outro lado, o yen depreciado aumenta o custo de materiais em bruto. Grandes empresas locais como a Panasonic decidiram repatriar a produção no país mesmo que os Japoneses não consigam comprar estes bens caseiros que se mantêm nos armazéns, o que será problemático a médio prazo.

Apesar disso, parece que o Japão ganhou um impulso positivo ao reduzir a deflação. O USD/JPY encontra-se agora sendo negociado entre 119.83 e 122.00. O JPY depreciou uma vez que os mercados ainda se encontram preocupados com a sustentabilidade do crescimento e um elevado rácio de dívida-para-PIB. Além disso, a fraqueza do yen é parcialmente atribuída à recente subida do dólar.



Economia

Turquia Debate-se com Problemas de Credibilidade

O esforço do banco central Turco em manter-se independente da intervenção do governo continuou esta semana. Numa decisão muito antecipada, o banco central manteve a sua taxa repo de 1 semana em 7.50% enquanto que a taxa de empréstimo overnight se manteve em 10.75%. Uma opção de não subir taxas para combater a inflação mas potencialmente incomodando o presidente (do lado positivo não foram forçados a aliviar adicionalmente). A declaração de política reiterou a linguagem dos meses recentes de que a sua atual política monetária juntamente com políticas fiscais e macro-prudenciais prudentes estão trabalhando para conter a inflação mas a incerteza nos mercados globais, a lira em depreciação e os voláteis preços de energia e alimentação "tornam necessário que se mantenha a postura cautelosa na política monetária". O ponto chave talvez tenha sido o destaque na volatilidade FX afirmando que "a volatilidade recentemente elevada nas taxas de câmbio limitou a melhoria na inflação nuclear, conforme afirmado no Relatório de Inflação". Isto sugere que o CBRT irá tomar ação caso o TRY deprecie demasiado depressa.

Existe uma clara divergência entre os dados de inflação e crescimento o que causa uma tensão significativa entre os bancos centrais e o governo. A inflação continua numa tendência superior enquanto o crescimento perde firmeza, a taxa de inflação dos preços de consumidor da Turquia subiu para 7.91% em Abril, crescendo dos 7.61% em Março, acima da meta de 5.0% do banco central. Entretanto, o abrandamento económico acelera à medida que subiu o défice de conta corrente com o colapso das exportações, deixando fraca a confiança dos consumidores e empresas e o desemprego encontra-se num máximo de 5 anos.

O Presidente Erdogan este ano tem estado emaranhado numa discussão extremamente pública com o governador do banco central Turco Erdem Basçi acerca da direção das taxas de política. Apesar das preocupações de inflação, Erdogan pressionou o banco central a cortar as taxas de juro para rever o crescimento debilitado. Esta interferência pública desencadeou uma preocupação acerca de credibilidade da política monetária.

Com eleições gerais em Junho para o Partido AK, que construiu o seu sucesso com uma economia forte, a incerteza económica é de uma responsabilidade extrema. Embora a tensão entre o governo e o banco central se tenha reduzido ainda acreditamos que Erdogan não permitirá que as taxas subam (limitando mesmo num extremo tal como uma inflação superior ou colapso do TRY). Sendo improvável que as taxas aumentem em 2015, espera-se que os fluxos externos de capitais acelerem antes do esperado aperto de política monetária dos EUA e o receio geral de influência política nos assuntos monetários, continuamos a esperar que o TRY enfraqueça.



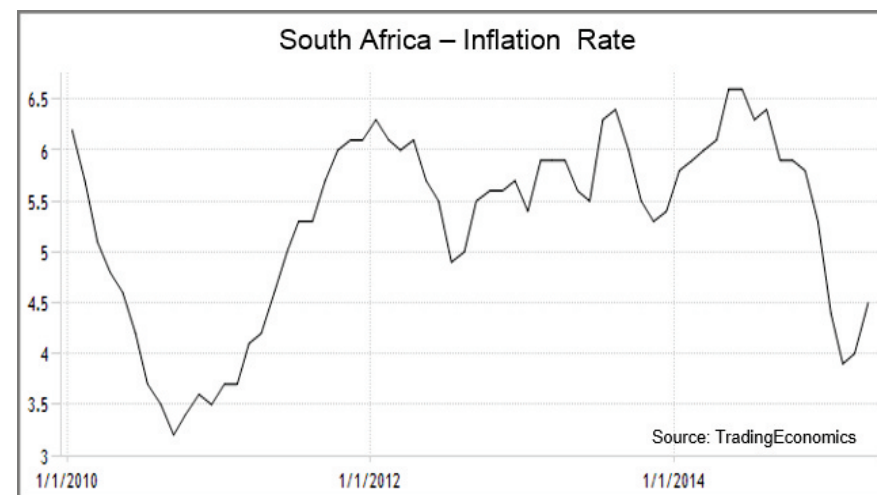
Economia

SARB Entre Inflação Elevada e Baixo Crescimento

O South-African Reserve Bank (SARB) anunciou a manutenção da sua taxa repo inalterada na passada Quinta-feira. Desde 2013, as taxas aumentaram gradualmente de 5% para 5.75% atuais. O Reserve Bank ainda se encontra perante um dilema porque a inflação sobe de regresso ao seu nível de 2014 na proximidade de 6% e prevê-se que o crescimento do PIB seja reduzido este ano. A leitura de IPC da passada quarta-feira foi de 4.5% y/y para Abril versus o anterior número de Fevereiro de 3.9% y/y, abaixo das expectativas apesar de tudo. "A taxa de inflação é vulnerável e deve romper o alvo do banco" afirmou o Governador Kganyago. O ressalto nos preços de petróleo teve um efeito significativo na inflação mas este efeito dos preços reduzidos encontra-se agora a desaparecer. Além disso, a subida do dólar nos últimos seis meses tornou o ZAR muito mais fraco e portanto leva a inflação no sentido superior.

Além de um risco superior para a taxa de juro devido à inflação, está em jogo o crescimento Sul-Africano. Problemas estruturais obstruem a economia da África do Sul, incluindo múltiplas falhas de eletricidade que condicionam o PIB. Além disso, as greves foram numerosas e diminuíram a confiança das empresas conforme os inquéritos o assinalaram. Vale a pena mencionar que a previsão de crescimento de 2% para este ano se encontra bem abaixo do nível exigido para aliviar o elevado desemprego. O reserve bank optou pelo status quo ao manter inalterada a sua taxa repo. No médio prazo, as incertezas levarão o banco central a reagir.

Antecipamos que o SARB enfrente este dilema dando prioridade à sua própria credibilidade ao atingir, apesar do reduzido crescimento, os seus objetivos de manter a inflação no alcance-alvo de 3% até 6%. Portanto será muito provável observar o SARB a apertar a sua taxa antes do final do ano.



Mercados FX

Economia do Reino Unido Ganha Ímpeto

Passam agora duas semanas desde que a incerteza associada à Eleição Geral do Reino Unido foi removida. A vitória dos Conservadores foi aclamada pelos mercados FX e de ações, iniciando a subida da libra esterlina contra o dólar e interrompendo a venda das ações do Reino Unido. Além disso, os mercados parecem determinados em deixar o problema do referendo da UE para outra altura e escolheram focar-se na recuperação dos EUA e nos dados encorajadores do Reino Unido.

Economia do Reino Unido no caminho certo apesar do baixo nível de inflação

O GBP/USD ganha momentum uma vez que o Reino Unido mostrou ter gerido os meses de Inverno de melhor forma que os EUA. As vendas de retalho de Abril da maior economia do mundo estiveram bem acima do esperado (1.2% m/m contra o consenso de 0.2%) à custa dos fortes dados de Março – a produção industrial cresceu 0.7%y/y face ao consenso de 0.1% e a produção de manufatura cresceu 1.1%y/y face aos 1% esperados. Contudo o quadro não é totalmente brilhante já que obstáculos emergentes de um aperto fiscal iminente podem colocar em perigo a expansão económica para os próximos anos. Além disso, a inflação caiu abaixo de zero pela primeira vez em 50 anos, adiando uma potencial subida de taxa do Bank of England em 2016. Enquanto que nos EUA, a inflação recuperou em Abril já que que o IPC excluindo alimentação e energia surpreendeu no sentido superior, registando 1.8%y/y face aos 1.7% esperados. Contudo, ainda julgamos ser altamente improvável uma subida de taxa do Fed em Junho.

Controlamos de perto os dados dos EUA

Por outro lado, à luz dos recentes dados dos EUA, parece que os "fatores temporários" duraram mais tempo que o antecipado e encontram-se agora a colocar em causa o ânimo Americano (o estudo do Fed de Filadélfia registou 6.7 face aos 8 esperados, e 7.5 da anterior leitura). No geral, mantemo-nos 'bulls' de GBP/USD e esperamos que a libra esterlina se mantenha no seu canal horário de tendência superior. Contudo, o risco inferior mantém-se já que os traders mantêm uma tendência positiva no dólar enquanto esperam que a economia norte-americana arranque. Na passada Sexta-feira, o par consolidou e movimentou-se na proximidade do fundo do seu canal de tendência superior após a leitura do IPC dos EUA.



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.