

RELATÓRIO SEMANAL

15 - 21 de Junho de 2015

RELATÓRIO SEMANAL - Uma visão geral

p3	Mercados FX	Guerras Cambiais Regionais Aquecem na Ásia - Peter Rosenstreich
p4	Economia	RBNZ Cortou a sua Cash Rate Oficial - Arnaud Masset
p5	Economia	OPEP Defende a sua Quota de Mercado - Yann Quelenn
p6	Economia	Economia Brasileira Mantém-se Sob Pressão - Arnaud Masset
p7	Economia	US Debate-se no Caminho da Recuperação - Yann Quelenn
p8	Disclaimer	

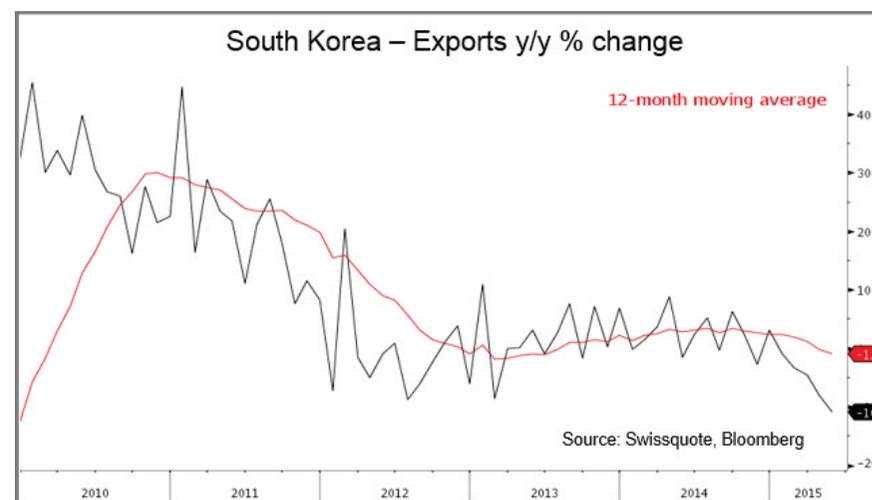
Mercados FX

Guerras Cambiais Regionais Aquecem na Ásia

Num ataque de retaliação contra a força da moeda regional, o Banco da Coreia cortou a sua taxa de política de referência em 25bp para 1.5% (consenso era manter taxas inalteradas). A decisão de taxas não foi unânime de acordo com o Governador Lee. Na sequência da epidemia MERS, que abrandou a atividade de negócio a uma extensão maior que o esperado, a confiança dos consumidores agora caiu, e existiu uma deterioração constante das exportações, significando que enfraqueceu a perspetiva de crescimento. No geral a declaração conjunta foi 'dovish' indicando que "expandiram-se os riscos inferiores para a previsão do trajeto do crescimento doméstico em Abril".

Contudo, o principal raciocínio para o corte proativo foram os dados persistentemente fracos do mercado de exportações. O BdC reduziu a sua perspetiva nas exportações afirmando que a "tendência da descida nas exportações acelerou". O KRW tem estado num movimento de subida de 3 anos contra o seu competidor regional JPY uma vez que as Abenomics roubam crescimento através da desvalorização competitiva. Os dados para as exportações de Maio indicam uma contração significativa de 10.9%. Com as exportações em colapso o governo reiterou a necessidade de um KRW fraco e preocupações acerca das desvalorizações competitivas dos vizinhos. Olhando em frente, embora a decisão seja em última análise dependente dos dados, suspeitamos que sejam anunciadas medidas de alívio adicionais para defender a fraqueza do KRW. Posto isto, antecipamos que outras nações regionais de exportações da Ásia reajam com contra-medidas.

No entanto, a flexibilização do Banco da Coreia será limitada pela crescente dívida das famílias. O crédito barato está a alimentar a expansão rápida da dívida das famílias, o que tem sido problemático no passado da Coreia (série de falências de crédito). Embora as delinquências se tenham mantido reduzidas já que o crédito tem sido encaminhado para famílias abastadas. Mas os constantes cortes de taxa diminuíram a despesa dos consumidores já que as famílias procuram reduzir a dívida. Claramente, o BdC irá também tomar a dívida das famílias em consideração na sua formulação de política.



Economia

RBNZ Cortou a sua Cash Rate Oficial

No início da semana, o Reserve Bank of New Zealand divulgou a política monetária que acompanha a sua decisão de taxa de juro. O relatório trouxe-nos informação detalhada sobre o atual estado da economia Kiwi. Aqui está um rápido resumo dos fatores que levaram o RBNZ a reduzir a sua cash rate oficial em 25bps para 3.25%.

Após ter diminuído constantemente de 7.2% no Q3 2012 para 5.5% no Q3 2015, a taxa de desemprego encontra-se a subir de novo, atingindo 5.8% no primeiro trimestre de 2015. Este aumento pode ser explicado por uma maior participação da força laboral que subiu para um máximo recorde de 69.6% no primeiro trimestre de 2015 uma vez que um forte crescimento de emprego leva as pessoas a procurar trabalho. No primeiro trimestre, a força laboral subiu em 73 mil pessoas com metade proveniente da forte imigração líquida. A taxa de crescimento da imigração líquida manteve-se acima de 1% nos últimos quatro trimestres. Contudo, projeta-se que a taxa de desemprego caia para cerca de 5%, levando a algumas pressões de subida de salários. Além disso, os preços de petróleo reduzidos e um NZD mais forte no primeiro trimestre acrescentaram pressão na inflação, com o IPC global caindo abaixo de 1% y/y nos meses de Inverno.

Todos estes fatores – crescimento de longo prazo no emprego, forte imigração líquida, crescimento de salários durável e um ambiente de taxa de juro mais reduzida – aumentam a pressão no mercado habitacional, conduzindo os preços de propriedades no sentido superior. Só em Abril, o preço nacional de habitações mediano (incluindo Auckland) saltou 7% y/y em Maio ou 1.1% numa base mensal, com um aumento substancial em Auckland onde o preço mediano aumentou em mais de 20%/y. Contudo a situação alarmante no mercado habitacional não impediu o Reserve Bank of New Zealand de reduzir a Cash Rate Oficial em 25bps para 2.35% na semana passada face um cenário de preocupações com o crescimento e reduzidas pressões inflacionárias.

No entanto, o RBZ não assiste passivamente e toma medidas para abordar o crescente risco de mercado em Auckland. O Banco propôs alterações à política de LVR (rácio entre o valor do empréstimo e valor da garantia) em Maio, com potencial entrada em vigor a Outubro deste ano. A nova política exige que os investidores em propriedade residencial que utilizem empréstimos bancários na região de Auckland tenham um depósito de no mínimo 30%. A segunda alteração respeita ao aumento do existente "limite de velocidade" para elevados empréstimos LVR (i.e. Mutuantes com menos de 20% de depósito) fora de Auckland de 10% para 15% do valor em dólares do novos empréstimos hipotecários residenciais dos bancos. Finalmente, o limite de velocidade de 10% ainda se aplicará a empréstimos de elevado LVR para proprietários-ocupantes em Auckland. O propósito subjacente destas alterações é reduzir o desequilíbrio entre Auckland e o resto do país e também melhorar a resistência do sistema bancário a um potencial rebentamento da bolha imobiliária.

Apesar do apelo do Reserve Bank direcionado aos bancos para que observassem o "espírito" da restrição e não procurassem empréstimos de investidores com elevado LVR em Auckland, suspeitamos que os investidores os procurem durante o Verão antes que o novo regulamento entre em vigor. Portanto esperamos que o mercado habitacional fortaleça adicionalmente antes de observarmos os efeitos das novas regras. No geral, isso suavizará a predileção do Reserve Bank – em certa medida – em cortar a taxa rapidamente apesar da sua forte tendência 'dovish'.

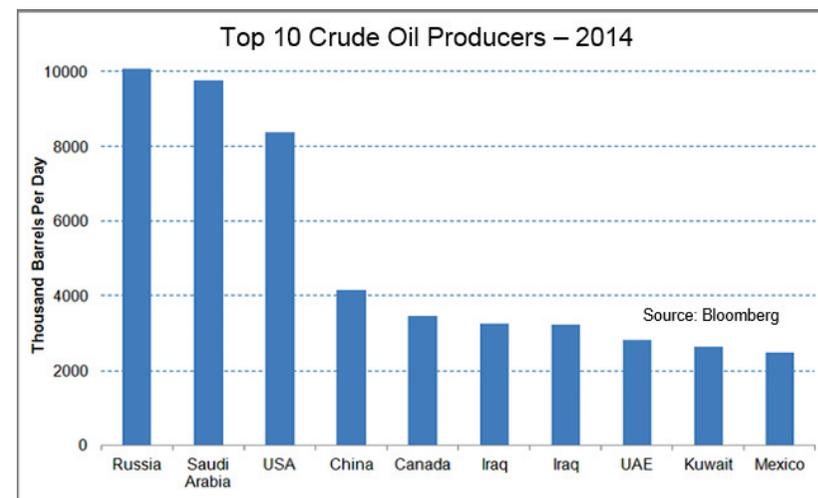
Economia

OPEP Defende a sua Quota de Mercado

Após a cimeira da OPEP em Viena na passada Sexta-feira, decidiu-se manter o nível de produção inalterado (apesar da preocupação de excesso de oferta por alguns membros). A quota de produção da OPEP mantém-se num nível de 30 milhões de barris por dia face a um cenário de procura de petróleo em queda no último ano. Parece que a OPEP ainda se encontra ocupada com uma estratégia para defender a sua quota de mercado de 40% da oferta mundial de petróleo. Portanto, manter a sua produção num nível elevado coloca pressão no petróleo de xisto dos EUA em expansão, que tem custo de produção mais elevados. A estratégia baseia-se numa presunção de que um elevado custo de produção irá abrandar as perfurações dos EUA. Existem indícios crescentes de que a estratégia de preços reduzidos está de facto a funcionar já que o número de plataformas de perfuração dos EUA desceu em cerca de 1% na semana passada. No último ano, mais de 50% das plataformas de perfuração dos EUA foram encerradas.

A OPEP também enfatizou ser necessário manter tal nível num contexto de recuperação económica global já que se espera que o excesso de oferta alivie à medida que a procura aumente. "A estabilidade do mercado tem que ser a preocupação de todos" acrescentou a OPEP.

Após a reunião da OPEP, o Irão reiterou que irá regressar ao mercado. Por enquanto, o Irão ainda se encontra sob embargo. Contudo, a 30 de Junho esperamos um acordo entre Teerão e seis países (China, França, Alemanha, Reino Unido, EUA e Rússia). Em caso de acordos nucleares que levantem as sanções, Teerão compromete-se a exportar mais petróleo apesar dos preços em queda. No entanto, o Irão revelou o ténue equilíbrio entre os membros da OPEP em manter a capacidade de produção enquanto o preço de petróleo diminui. Como resultado, o preço de petróleo movimentou-se no sentido inferior e objetivamos que o Brent atinja \$60 por barril no médio prazo.



Economia

Economia Brasileira Mantém-se Sob Pressão

Na passada Terça-feira, Dilma Rousseff anunciou um plano de investimento em infraestruturas de 198bn BRL. As novas concessões serão leiloadas a investidores privados e encontram-se relacionadas com investimentos em portos marítimos, aeroportos, estradas e caminhos de ferro. O principal propósito deste pacote é a revitalização da economia Brasileira com a construção de novas infraestruturas mas também com a renovação de outras antiquadas que pesam na produtividade e eficiência da sétima maior economia do mundo.

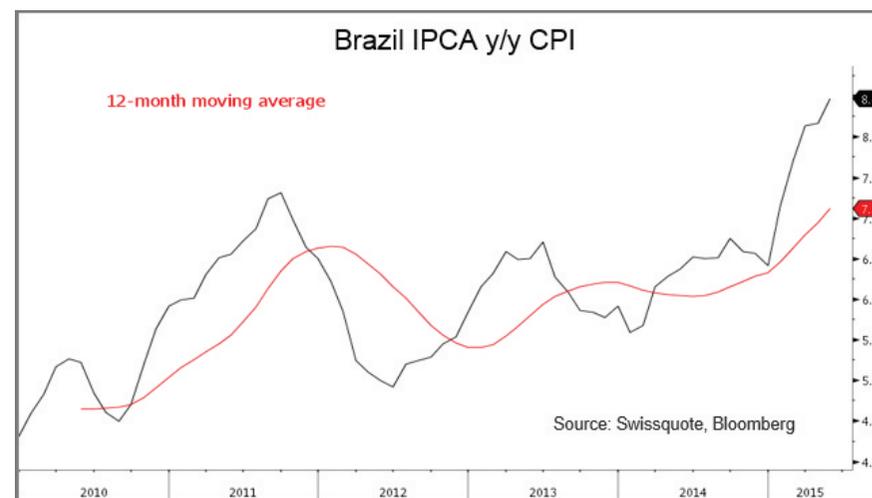
O governo já tinha desvendado um plano de concessões em 2012 e não foi um sucesso tremendo, no mínimo, já que apenas 20% dos 210bn BRL totais conseguiram atrair o interesse de investidores privados. Contudo, Rousseff afirmou que desta vez as concessões garantirão retornos justos para investidores visto que o Banco Nacional de Desenvolvimento Económico oferece condições de financiamento atrativas para os vencedores dos leilões. Além do desejo evidente do governo em criar um ambiente mais positivo para investimentos público-privados, numa tentativa de terminar a recessão persistente, o novo plano de concessões destina-se também a equilibrar as recentes manchetes negativas relacionadas com medidas de ajustamento fiscais que cortam nas despesas laborais e sociais. O pacote de investimento foi uma lufada de ar fresco, mesmo que não melhor imediatamente a perspetiva de crescimento dado que mais de 65% do leilão de investimento tomará lugar depois de 2018.

Minutas do Copom: não é o final das subidas de taxa

Apesar destas notícias acolhedoras, o futuro não é assim tão brilhante para o Brasil já que a recessão contínua irá provavelmente sofrer danos colaterais resultantes da luta do BCB contra a inflação.

A pressão de inflação mantém-se forte no Brasil apesar dos esforços do BCB em reduzir a inflação em direção à meta de 4.5%. A inflação cresceu de forma alarmante em Maio e acelerou para 8.47%/y, já que as despesas de alimentação, habitação, saúde e pessoais levaram a medida acima da previsão mediana de

8.30%. Este fator negativo aumentou as probabilidades de um aperto de política monetária adicional pelo BCB, com novo aumento da taxa Selic em 50bps no final de Julho (a próxima reunião do Copom é a 29 de Julho). Além disso, o tom 'hawkish' das minutas Copom divulgadas ontem sugerem que o Brasil não terminou as subidas de taxa por enquanto. A apreciação de 2.5% do BRL contra o USD na quinta-feira destacou o facto de que as antecipações do mercado se encontram enviesadas para restritividade de taxas adicional. Antecipamos que a volatilidade decrescente e a ausência de manchetes negativas acerca do processo de consolidação fiscal persistente renovarão o interesse dos traders no carry incorporado na moeda Brasileira, fortalecendo o BRL contra o dólar no curto prazo.



Economia

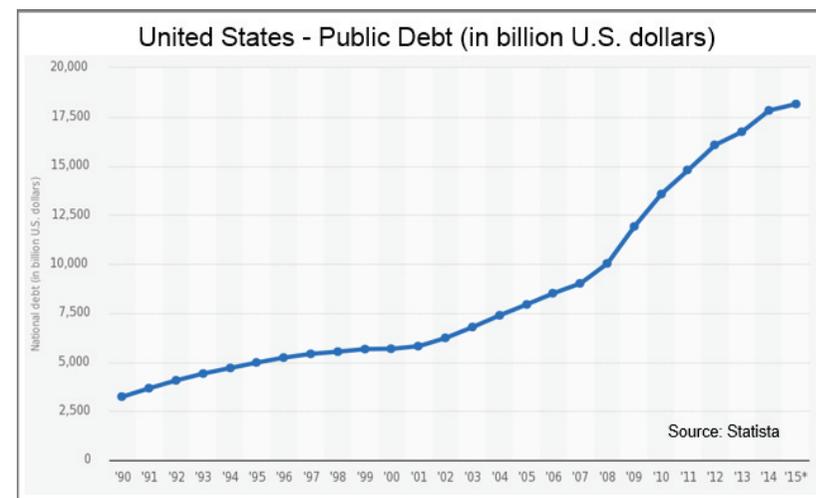
US Debate-se no Caminho da Recuperação

Na passada Segunda-feira, o Ministério do Trabalho dos EUA divulgou o seu Relatório de Emprego para Abril. Incluiu dados de aberturas de empregos (JOLTS). O número foi de 5.3mn. Em Março, as Aberturas de Emprego diminuíram para 4.99mn a partir de 5.14mn no mês anterior. Os dados mantêm-se controversos já que questionamos a credibilidade dos números devido às amostras muito reduzidas utilizadas para a criação do relatório.

Esta semana, as vendas de retalho nos EUA foram melhores que o esperado em 1.2% para Maio m/m, eliminando a perda de Dezembro a Fevereiro. Esta é a terceira subida consecutiva. As compras de novos carros impulsionaram o indicador. Além disso, as vendas a retalho registaram uma subida de 2.7% ano-a-ano. O dólar ganhou com estes dados, mas parece que o mercado se encontra relutante em recarregar posições long de dólar uma vez que ainda existem incertezas quanto à recuperação. No entanto as expectativas relativas a uma subida de taxa do Fed em Setembro foram impulsionadas.

Na próxima semana, o FOMC irá reunir. Mesmo que seja muito improvável ocorrer uma subida de taxa, as minutas – a divulgar no início de Julho – irão ser examinadas cuidadosamente para avaliar a probabilidade de uma subida de taxa em Setembro. Contudo, existe uma grande questão quanto a subir taxas, subirá enormemente o défice anual. De facto, os EUA têm uma dívida de cerca de \$18 trilhões e um aumento de apenas 1% aumentaria o défice federal em mais de \$100 bilhões. A economia dos EUA tem que ser forte o suficiente para tornar este défice sustentável no longo prazo.

Persistimos em mantermo-nos cautelosos quanto ao EURUSD já que o par é principalmente conduzido pelas negociações Gregas. O par mantém-se orientado no sentido inferior enquanto não existir um acordo estabelecido entre a Grécia e seus credores. Contudo, quaisquer informações positivas quanto a esse tópico trarão pressão superior para a moeda. Consideramos que será um bom ponto de entrada para recarregar posições short.



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.