

# RELATÓRIO SEMANAL

26 Outubro - 1 Novembro 2015

## RELATÓRIO SEMANAL - Uma visão geral

p3	<b>Economia</b>	Fed: Hawkish versus Dovish - Yann Queleonn
p4	<b>Economia</b>	China Levantar-se-à de Novo - Arnaud Masset
p5	<b>Economia</b>	BCE: É Quase Certo que o QE Será Alargado - Yann Queleonn
p6	<b>Economia</b>	Brasil: Preso na Lama - Arnaud Masset
p7	<b>Disclaimer</b>	

**Economia**

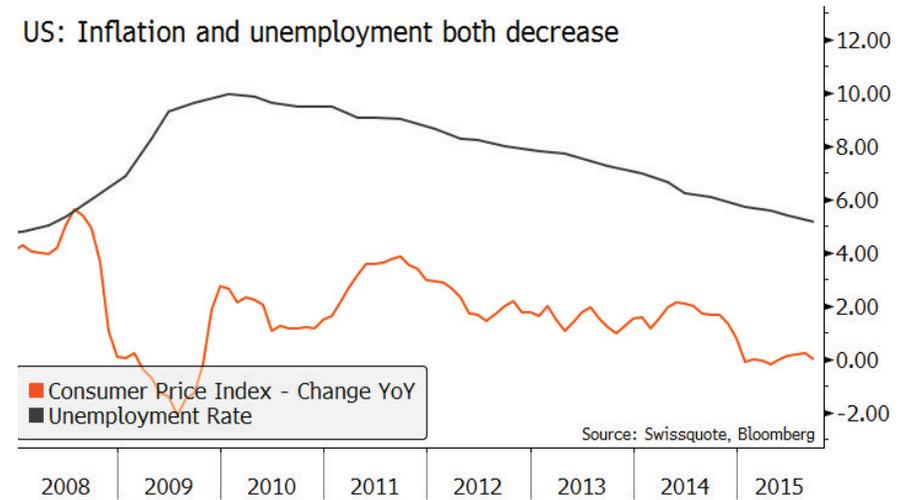
**Fed: Hawkish versus Dovish**

A disputa pelo poder entre os membros dovish e hawkish do Fed continua. Lael Brainard, dovish, e Jeffrey Lacker, hawkish, discursaram na semana passada. Foi dito que a grande divergência é principalmente de índole ideológica. Os membros hawkish são verdadeiros crentes na curva de Phillips, que afirma existir uma relação inversa entre a inflação e o desemprego. Melhores dados de emprego devem proporcionar inflação uma vez que existirá maior competição para os empregos, que deve conduzir os salários no sentido superior e portanto aumentar o consumo.

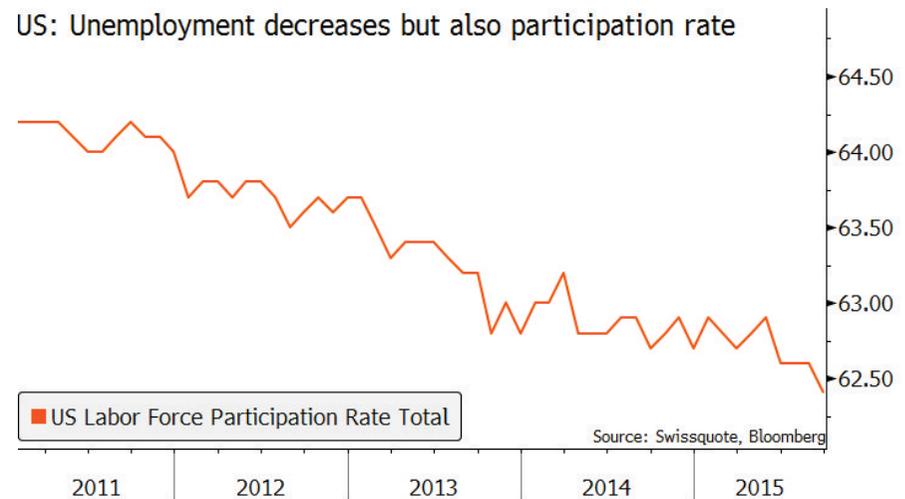
Do lado dovish, existe a crença de que a curva de Phillips não reflete verdadeiramente a realidade e que deve existir um "exército de reserva" adicional de trabalhadores, que não é contabilizado nos dados oficiais. De facto, estes trabalhadores desistiram de procurar emprego desde que perderam o trabalho. Portanto os 'doves' mantêm a ideia de que as condições laborais não são suficientes para avaliar a perspectiva de inflação. No entanto, estes trabalhadores devem regressar ao mercado laboral assim que as condições económicas melhorem e por enquanto nenhum "exército de reserva" está regressando. Os NFPs confirmaram este facto. Durante os dois últimos meses os NFPs registaram níveis abaixo das expectativas com uma leitura muito fraca em Setembro e 142k novos empregos, enquanto que o consenso aguardava 50k adicionais.

Do nosso ponto de vista, acreditamos que os dados laborais efetivamente subestimam a verdadeira realidade do mercado de trabalho mas julgamos que a subida de taxa dos EUA não depende somente dos conceitos económicos mas também da credibilidade de Yellen. A Presidente do Fed é um membro hawkish e embora não observe nenhuma melhoria na inflação dos EUA, a sua credibilidade encontra-se em risco e embora uma pequena subida de taxa pode ocorrer enquanto as condições não forem perfeitas, julgamos que seria até um erro. Isto demonstraria que a sua ideologia económica prevalece de facto sobre a dos outros membros e que os dissidentes se mantêm como uma pequena minoria.

**US: Inflation and unemployment both decrease**



**US: Unemployment decreases but also participation rate**



## Economia

## China Levantar-se-à de Novo

### PIB acima das expectativas

A China abrandou menos do que o esperado no terceiro trimestre visto que a economia pode contar com um setor de serviços resistente para equilibrar o abrandamento da indústria de manufatura. O crescimento nos serviços acelerou para 8.6% no terceiro trimestre a partir de 8.5% enquanto que, por outro lado, o setor de manufatura desacelerou de 6% para 5.8% no segundo trimestre. No geral, o PIB da China no terceiro trimestre, que registou 6.9% y/y face ao consenso de 6.8%, demonstrou que a economia se encontra mais resistente que o antecipado pelo mercado; apesar de uma alteração no método de cálculo, que se destina a melhorar a precisão ao permitir contabilizar melhor a sazonalidade e flutuações de curto prazo.

### Otimista quanto à perspetiva

Conforme descrito acima, o setor industrial mantém-se sob grande pressão já que a economia continua a adaptar-se à nova norma de crescimento mais lento, alterando-se para um crescimento gerado domesticamente a partir de um crescimento conduzido pelas exportações. Em Setembro, a produção industrial cresceu 5.7% y/y, abaixo das expectativas de mercado de 6% y/y. No entanto, apesar destes dados mistos, julgamos que o pior já passou e que a China recuperará alguma cor já que o PBoC continua a atuar para assegurar um pouso suave. Contudo, acreditamos que ainda virão más notícias do setor de manufatura e mercado habitacional já que são necessários ajustes inferiores adicionais para atingir níveis de equilíbrio. Antecipamos que o PBoC alivie adicionalmente através de novo corte nas taxas de referência e ajustes inferiores adicionais para o rácio de reserva exigida (RRR), especialmente uma vez que, ao contrário da maioria dos bancos centrais, o PBoC tem muito espaço para implementar medidas de estímulo adicionais.

China's growth still strongly driven by industrial sector



PBoC has a lot of flexibility



## Economia

## BCE: É Quase Certo que o QE Será Alargado

### BCE em suspenso

Sem surpresas, o Banco Central Europeu manteve a sua principal taxa de refinanciamento inalterada em 0.05%. Contudo, o Presidente do BCE Mario Draghi anunciou na conferência da semana passada que se encontra preparado a cortar as taxas de juro na zona Euro com o EURUSD regressando a 1.1100. Além disso e conforme esperámos, Draghi está disposto a acelerar o ritmo da zona Euro bem como aumentar a duração do programa de alívio cujo final estava inicialmente previsto para Setembro de 2016.

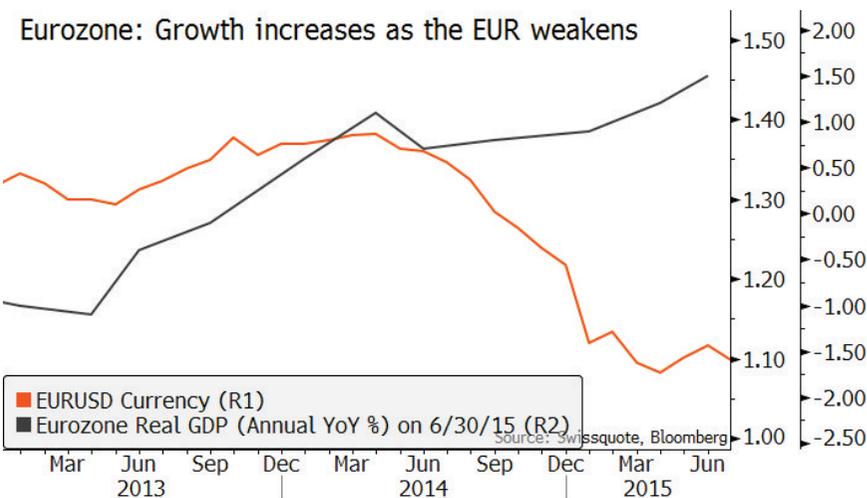
Draghi encontra-se preocupado com o abrandamento nos mercados emergentes, particularmente na China, e acrescentou que os riscos inferiores para a inflação e crescimento da zona Euro se encontram aumentando. Os próximos dados económicos serão avaliados de perto e o anúncio oficial será feito na próxima reunião em Dezembro. Neste momento o QE será reavaliado e muito provavelmente alargado. Por enquanto €60bn estão sendo injetados no mercado. Esse montante pode subir até €80bn.

### Perspetiva de descida no complexo de EUR

Mantemo-nos 'bearish' quanto ao EURUSD. O QE é tão eficaz que necessita de ser aumentado e prolongado. Outra moeda, o EURCHF, é conduzida no sentido inferior e acreditamos que o SNB será forçado a reagir. A Suíça encontra de novo o seu estado de porto seguro devido às crescentes incertezas na zona Euro. Apenas os mercados acionistas aumentam. A era do dinheiro barato encontra-se apenas no seu começo e o dinheiro continuará fluindo nos mercados acionistas.

### SNB reagirá

Acreditamos que o SNB se encontra preparado a reagir caso o 'Swissie' fortaleça abaixo de 1.0700 CHF por um euro. Como o EURCHF se movimenta no sentido inferior, o banco central Suíço encontra-se agora numa situação difícil. Por enquanto, o SNB ainda tem algum tempo para reagir já que o BCE apenas anunciará oficialmente os seus ajustes ao programa de QE na reunião de Dezembro. Uma nova fixação é uma possibilidade definitiva. O SNB tem uma batalha massiva em frente face ao cenário de um enorme QE do BCE e as crescentes incertezas Europeias que levam o capital de volta ao porto seguro da Suíça. Uma nova fixação pode ser um bom compromisso já que as taxas se encontram a um nível demasiado reduzido.



## Economia

## Brasil: Preso na Lama

### Ainda não ultrapassou a incerteza

Os investidores globais não devem ficar demasiado confortáveis já que a recente correção assemelha-se a uma tomada de lucros ao invés de uma inversão estrutural. Com o impasse político e as expectativas para reduções adicionais das agências de rating o movimento inferior do BRL parece atrativo. A situação no Brasil continua piorando: expectativas de inflação para 2015 e 2016 ainda não se encontram ancoradas e continuam subindo constantemente. De acordo com o último estudo do BCB, a inflação deve atingir 9.46% até ao final do ano e 5.87% até ao final de 2016. O relatório de inflação de meio do mês divulgado na semana passada demonstrou que os preços do consumidor aumentaram 9.77% y/y desde meio de Setembro, em comparação com um aumento de 9.57% no anterior período. Antecipamos que a inflação manter-se-à desancorada enquanto o país não responder à sua crise política.

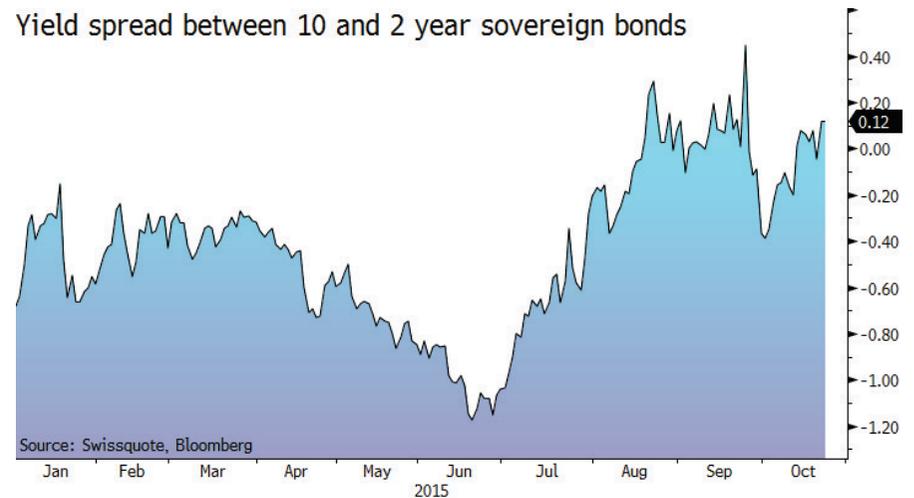
### Foco na política

Contudo, relativamente à decisão de taxa da Copom na passada quinta-feira, os mercados descontam os dados de inflação para se focarem no impasse político. Infelizmente, parece improvável que a crise política melhore em breve. Além do facto do Congresso estar a evitar o corte de despesas, materializaram-se as ameaças de destituição. Uma solicitação de destituição em aberto foi submetida para o presidente da câmara baixa, Eduardo Cunha, na quarta-feira. O mercado questiona-se agora se o Sr. Cunha está disposto a aceitar o pedido, que prenderia o país num período alargado de impasse político, levando o Brasil para uma recessão mais profunda. O BRL está portanto condenado a manter-se sob pressões de venda já que a perspectiva de um desenlace positivo desaparece de novo. Além disso, acreditamos que a pequena ajuda decorrente dos comentários dovish do BCE será de curta duração.

USD/BRL: temporary respite



Yield spread between 10 and 2 year sovereign bonds



## 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.