

RELATÓRIO SEMANAL

9 - 15 de Novembro 2015

RELATÓRIO SEMANAL - Uma visão geral

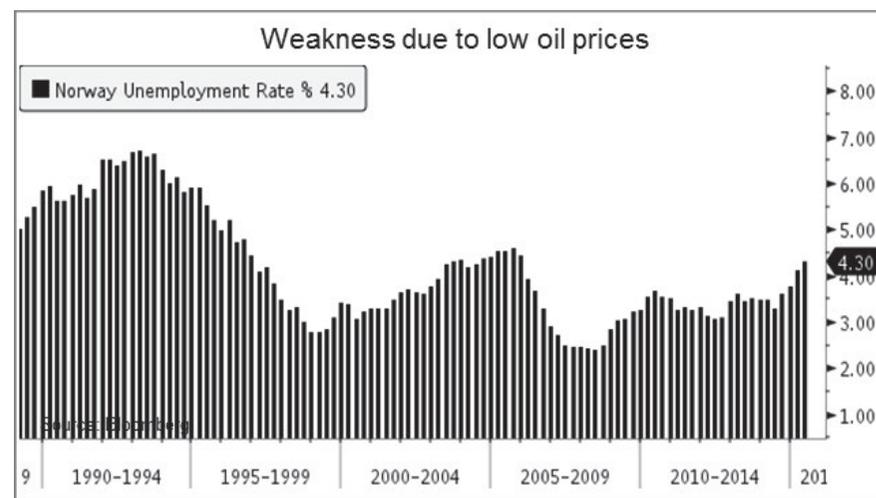
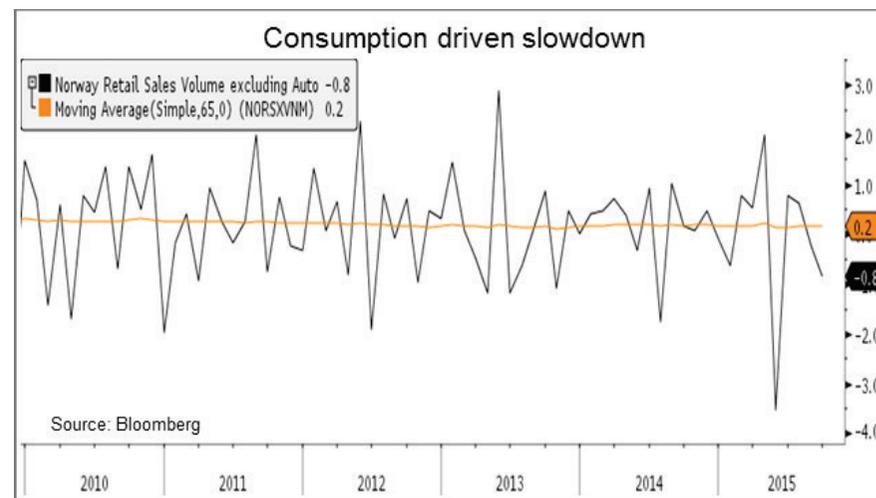
p3	Economia	Norges Bank Cortará Taxas - Peter Rosenstreich
p4	Economia	BCE Encurralou o Swiss National Bank - Arnaud Masset
p5	Economia	BdT À Margem Por Enquanto - Peter Rosenstreich
p6	Economia	EUA: Relatórios de Inflação Serão Determinantes - Arnaud Masset
p7	Mercados FX	Posicionamento IMM Não Comercial - Arnaud Masset
p8	Disclaimer	

Economia

Norges Bank Cortará Taxas

Embora o BoE tenha estado no centro das atenções na semana passada, o Norges Bank também deu algumas indicações adicionais de que o tema principal para 2016 serão os bancos centrais 'dovish'. Conforme amplamente esperado, o Norges Bank manteve as taxas de política chave em 0.75%. A avaliação geral foi ligeiramente mais neutra que em Setembro, mas por pouco. O banco referiu que a economia enfraqueceu mais do que o esperado desde a reunião de Setembro. O banco apontou o consumo das famílias em queda como o principal culpado. Quanto à inflação, encontrou-se largamente em linha com as expectativas apesar do NOK mais fraco dever equivaler a uma pressão desinflacionária. A declaração conjunta reiterou a tendência de alívio de Setembro mas não proporcionou quaisquer sinais claros de que o banco aliviaria taxas em 2015. O governador Olsen transmitiu uma perspectiva equilibrada, notando que desde Setembro "alguns fatores" favorecem a subida de taxas e "alguns fatores" favorecem um corte de taxas. Contudo, com os dados económicos e a perspectiva demonstrando desacelerações preocupantes, antecipamos um corte de 25bp na reunião de Dezembro.

A produção industrial da Noruega em Setembro aumentou em 1.6% m/m contra os 1.7% da anterior leitura. A taxa de crescimento anual abrandou para 2.0% a partir de 3.1%. Embora o setor industrial se tenha aguentado relativamente bem existe uma clara estagnação no momentum sugerindo que o crescimento do PIB também cairá. As vendas de retalho do Q3 divulgadas em Outubro caíram -0.8% após uma descida de -0.4% indicando que o consumidor se ressentiu já que persiste o efeito dos reduzidos preços de petróleo. Além disso, com as taxas de desemprego subindo de 4.3% para 4.6%, existe o risco de ocorrer um abrandamento mais profundo, impulsionado pelo consumo. O Norges Bank cortará taxas em Dezembro para interromper a crescente degradação da confiança que se alastra na Noruega. Com o mercado avaliando cerca de 10bp de alívio em Dezembro, um corte apanhará o mercado de surpresa. Mantemo-nos negativos quanto ao NOK e a nossa previsão é que o EURNOK dever-se-à dirigir para máximos anuais na proximidade de 9.61.



Economia

BCE Encurralou o Swiss National Bank

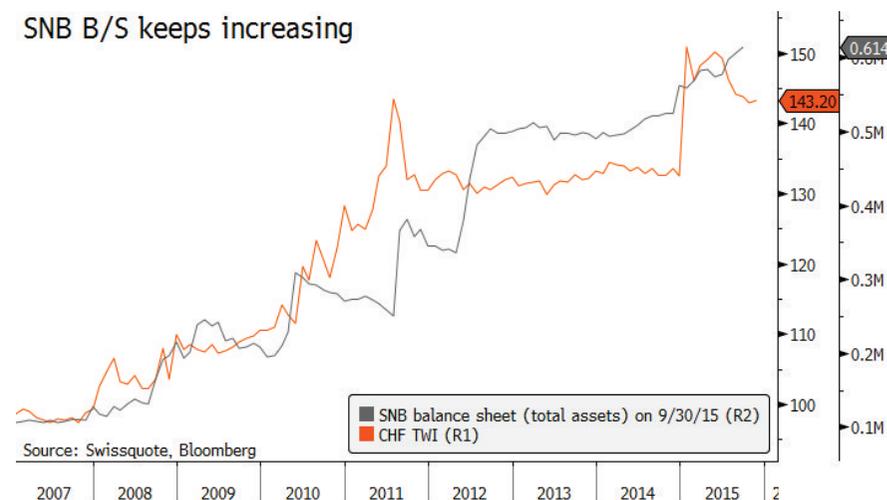
CPI surpreende pela positiva

Em Outubro, o IPC contraiu 1.4% numa base anual, já que o efeito da remoção da ligação cambial se mantém. Numa base mensal, o nível de inflação subiu 0.1%, ultrapassando as expectativas de mercado de uma leitura rasa. Esta melhoria surge num cenário de um franco Suíço mais fraco o que torna os bens estrangeiros mais caros para o povo Suíço – o preço de bens externos aumentou em 0.8% m/m. Olhando para o indicador nuclear, a inflação subiu 0.2% m/m, enquanto que numa base anual os preços contraíram 0.8%.

Opções limitadas para o SNB

Apesar desta ligeira melhoria, não acreditamos que a narrativa subjacente se tenha alterado já que o forte franco suíço continua pesando na economia Suíça e a perspetiva inflacionária apenas tenderá a piorar. A declarada intenção do BCE em apoiar adicionalmente a economia da UE mantém certamente os agentes do SNB bem acordados à noite especialmente dado o limitado número de armas à sua disposição. Quais as possíveis maneiras em que o SNB consegue reagir? Façamos uma rápida revisão. Quase certamente podemos excluir uma potencial intervenção FX massiva uma vez que o balanço do banco central já se encontra em níveis estratosféricos. Em segundo lugar, não acreditamos ser provável existir um aperto no regulamento de isenção já que isso teria um impacto direto nas contas de poupança do povo Suíço. Então o que pode acontecer? Do nosso ponto de vista, o SNB irá provavelmente responder levando as taxas para territórios ainda mais negativos e acreditamos que o Sr. Jordan pode combinar tal medida com uma subida do limiar de isenção. A médio prazo o EUR/CHF mantém-se no seu canal de descida, enquanto que no curto prazo não excluimos uma apreciação temporária do euro.

SNB B/S keeps increasing

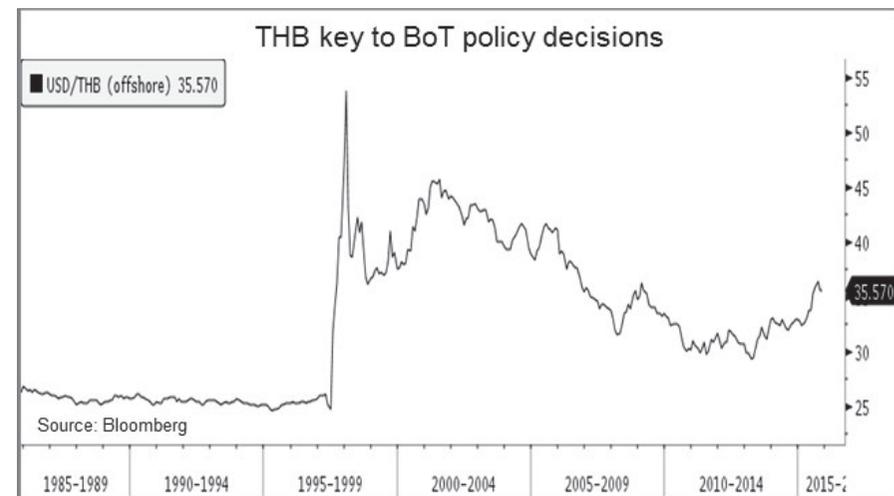
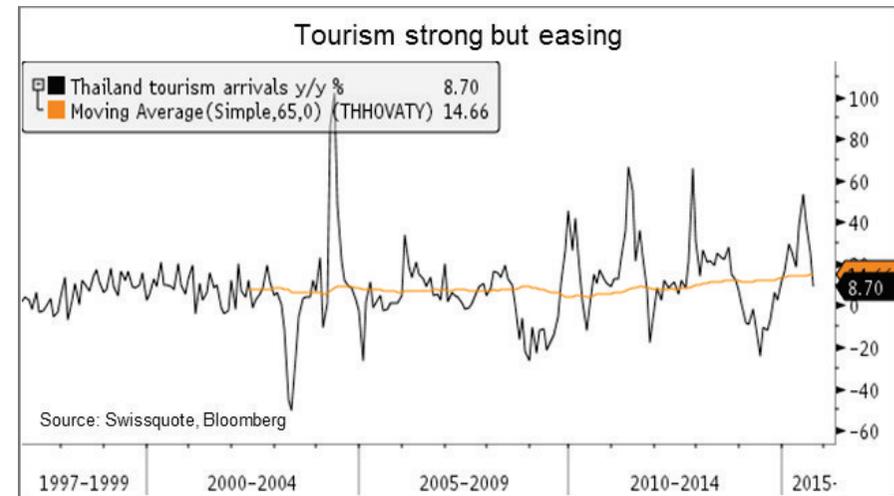


Economia

BdT À Margem Por Enquanto

Conforme esperávamos o Banco da Tailândia manteve a sua taxa de juro de política inalterada em 1.50%. O voto unânime contra a alteração significa claramente que os membros do MPC não observam ameaças graves à economia Tailandesa, escolhendo ao invés manter a sua 'pólvora seca' caso as pressões inferiores intensifiquem. A orientação proporcionada dentro da declaração mantém-se 'dovish'. A declaração reiterou que a despesa de estímulo governamental é fundamental para apoiar a economia. O crescimento atualmente acompanha as expectativas mas continua a ser afetado pelo abrandamento do crescimento global externo e volatilidade do mercado financeiro. Domesticamente, o turismo e o suporte fiscal foram os principais fatores para a atividade das empresas. A Tailândia assistiu a uma preocupante redução nas exportações em 5.51% e a produção industrial caiu 3.36%, enquanto que o IPC de Outubro esteve em -0.77% y/y, em território negativo pelo décimo mês consecutivo. Contudo, existem provas crescentes de que a economia já atingiu o seu ponto mais negativo e que deve melhorar daqui em diante.

Apesar da suavidade dos recentes dados económicos, suspeitamos que o BdT considerará as condições monetárias como suficientemente favoráveis. O novo governador do BdT Veerathai Santiprabob indicou que o ambiente se manterá desafiante para os próximos 2-3 anos. Contudo, a política deve equilibrar o apoio ao crescimento económico com os riscos da instabilidade financeira que advêm das reduzidas taxas durante um período alargado. A principal perturbação para as nossas expectativas do BdT se manter à margem seria a apreciação do THB face aos seus pares regionais. Excluindo a capacidade de gerir verbalmente as taxas de câmbio, o BdT será forçado a cortar as taxas para deter o crescimento interrompendo a força do baht.



Economia

EUA: Relatórios de Inflação Serão Determinantes

O último relatório de empregos foi uma surpresa massiva. Os NFPs registaram 271k face aos 185k esperados. Os participantes do mercado encontram-se agora confiante que Yellen começará a subir taxas em Dezembro. Contudo, preferimos estar cautelosamente otimistas já que os quatro anteriores relatórios de NFP decepcionaram massivamente no sentido inferior. Isto é portanto mais uma "aproximação" do que um claro sinal de arranque. O próximo relatório de empregos (o último antes da reunião de Dezembro do FOMC) será crucial já que irá confirmar os resultados de Sexta-Feira.

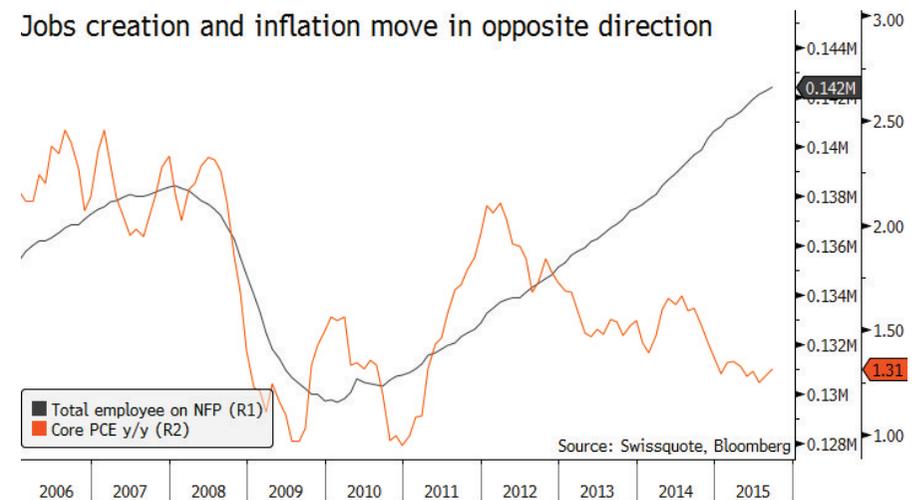
Contudo, do nosso ponto de vista, o mercado sobrestima a importância dos NFPs ao tentar antecipar qualquer decisão de política monetária já que se encontram sempre sujeitos a importantes revisões. Além disso, o mercado laboral melhorou persistentemente nos últimos meses, mas o Fed manteve-se à margem. Acreditamos que os níveis de inflação e a perspetiva económica global – especialmente quando tem um impacto direto nos EUA – têm uma maior influência quando se trata de tentar prever o próximo movimento de Yellen. Portanto, onde nos encontramos? O indicador de inflação favorito do Fed, o deflator PCE nuclear, manteve-se estável em 1.3%/y em Setembro, abaixo da previsão mediana de 1.4%. Olhando para o indicador incluindo os preços mais voláteis – tais como preços de energia e alimentação – o quadro parece ainda pior já que os preços apenas subiram 0.2%/y.

Finalmente, quando olhamos para os "fatores externos" ou o tão chamado terceiro mandato do Fed, também não se encontra favorável a uma subida de taxa em Dezembro. Em primeiro lugar, muitos dos bancos centrais em todo o mundo encontra-se atualmente em flexibilização e até considerando o aumento da dimensão dos seus estímulos. O Riksbank aumentou a dimensão do seu QE na semana passada, enquanto o BCE tornou claro que um alargamento/aumento do seu programa de aquisição de obrigações é apenas uma questão de tempo. Além disso, mesmo que o BdJ continue a apresentar uma visão otimista da sua economia, o banco central falhou consistentemente as suas metas... O Fed encontra-se portanto sozinho contra o mundo. Além disso, imaginemos que Yellen

decide finalmente levantar as taxas por alguns motivos. As taxas de juro mais elevadas nos EUA significam um dólar mais forte, o que significa inflação mais baixa. E o Fed não quer ter que lidar com ameaças desinflacionárias.

No entanto, o que fez uma grande diferença na Sexta-feira passada foi a clara melhoria no crescimento de salários. Os rendimentos médios por hora aumentaram 2.5%/y, ultrapassando a expectativa de mercado de 2.3%. Portanto, caso a inflação comece a recuperar claramente, isso seria decisivo. Os próximos relatórios de inflação serão chave para o timing do arranque.

Jobs creation and inflation move in opposite direction



Mercados FX

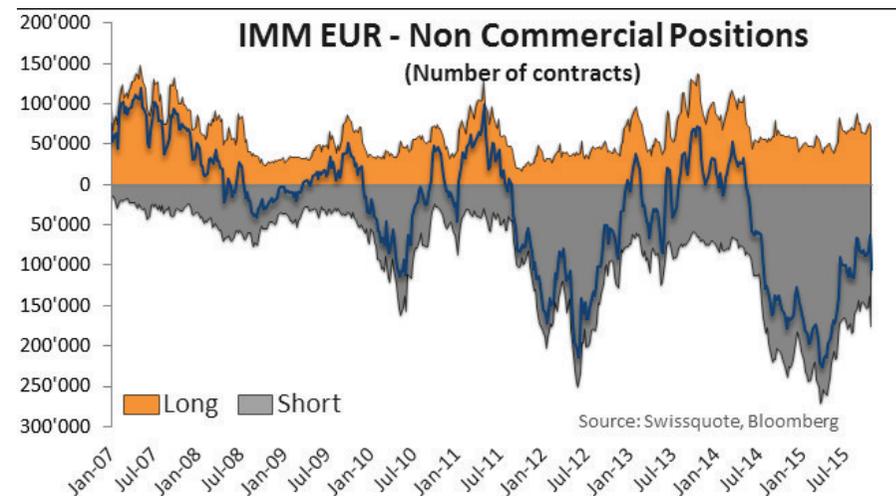
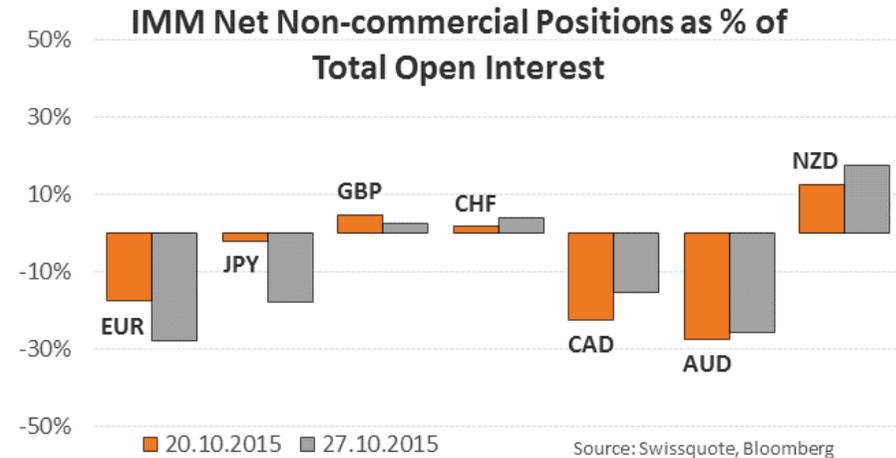
Posicionamento IMM Não Comercial

O posicionamento não comercial do International Monetary Market (IMM) é utilizado para visualizar o fluxo de fundos de uma moeda para outra. É usualmente visto como um indicador contrário quando atinge um extremo no posicionamento.

Os dados do IMM abrangem as posições dos investidores para a semana terminada a 27 de Outubro de 2015.

As posições long líquidas de NZD continuaram a aumentar substancialmente na semana terminada a 27 de Outubro, aumentando de 12.47% para 17.61% nas posições em aberto totais. Contudo, acreditamos que os recentes dados fracos da Nova Zelândia trarão os bulls do Kiwi de volta à realidade.

As posições short de EUR aumentaram substancialmente, atingindo 27.84% das posições em aberto totais. Dada a divergência de política monetária entre o Fed e o BCE – Mario Draghi tornou claro que se encontra pronto a apoiar ainda mais a economia da UE – esperamos que as posições short continuem aumentando.



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.