

RELATÓRIO SEMANAL

8 - 14 de Fevereiro de 2016

RELATÓRIO SEMANAL - Uma visão geral

p3	Economia	Especulação Acerca da Intervenção do SNB - Peter Rosenstreich
p4	Economia	Rússia: Ainda Disposta a Aumentar Suas Reservas Forex - Yann Queleenn
p5	Economia	BoE Dovish Pesará na Libra - Arnaud Masset
p6	Economia	A Crise do Movimento Lento da Moeda da China - Peter Rosenstreich
p7	Economia	EUA: Esperando Dados Mais Fortes - Yann Queleenn
	Disclaimer	

Economia

Especação Acerca da Intervenção do SNB

Fracos dados domésticos

A volatilidade no EURCHF recentemente menos dinâmico alimentou especulação de uma intervenção do SNB. Mantemo-nos céticos apesar do facto da intervenção FX poder ser justificada já que a inflação Suíça se mantém em território deflacionário e a perspetiva económica se encontrar sombria. As vendas a retalho Suíças contraíram pelo quinto mês consecutivo em Dezembro; o indicador real caiu 1.6% y/y no último mês de 2015 já que a despesa em vestuário e calçado encolheu em 0.3%. Excluindo combustíveis as vendas a retalho reais contraíram 1.5%/y. Claramente, o clima de inverno ameno limitou a tradicional despesa pesada em recreação nos Alpes. Os efeitos combinados de um forte franco Suíço e uma perspetiva global cinzenta continuaram pesando no volume de negócios a retalho mais amplo e sentimento dos consumidores. No entanto, com a estabilização contínua - e até melhoria - do EUR/CHF, deveremos observar uma recuperação lenta no setor de retalho à medida que nos dirigimos para 2016; mas nada de muito significativo contudo. A ameaça do BCE encontra-se sempre na mente do investidor e deve impedir qualquer melhoria substancial da economia Suíça enquanto a zona euro se mantiver no limiar da deflação. Até ao momento, o EUR/CHF reagiu positivamente às notícias e encontra-se a caminha de testar a resistência seguinte que se encontra em 1.1150.

Sem provas de intervenção do SNB

É mais provável que os eventos macroeconómicos, incluindo força do Euro, tenham um efeito natural de movimentar o EURCHF no sentido superior, do que a intervenção do SNB. Entendemos que o franco proporciona um porto seguro durante a turbulência geopolítica ao contrário da volatilidade impulsionada pelos bancos centrais. Com as expectativas de que o BCE alivie adicionalmente (apesar dos comentários verbais), os investidores regressaram à Europa a partir da Suíça. Talvez a sugestão mais forte de que o SNB tenta ativamente enfraquecer o CHF

tenha sido o salto súbito nos depósitos à vista em aproximadamente 4.5bn de CHF desde o começo do ano e a subida das reservas FX mensais do SNB para Janeiro terem subido de 559.5bn CHF para 575.4bn. Contudo, como o principal banco Suíço corretamente assinala a sazonalidade tem um efeito significativo nos depósitos à vista que pode facilmente justificar a variação. Além disso, a fraqueza no CHF indica que o aumento nas reservas FX é mais provavelmente o efeito da avaliação. Dados os fundamentos domésticos preocupantes, o franco deve continuar enfraquecendo tornando dúbio o raciocínio de um SNB preventivo. Excluindo um "choque" de risco devemos observar o CHF enfraquecendo adicionalmente e o EURCHF numa tendência superior.



Economia

Rússia: Ainda Disposta a Aumentar Suas Reservas Forex

Uma situação preocupante

A situação económica da Rússia é preocupante. O PIB de 2015 caiu para 3.7% y/y, caindo desde a ligeira subida de 0.6% em 2014. A turbulência global afeta largamente o país que também tem de lidar com uma moeda em enfraquecimento, principalmente devido aos reduzidos preços persistentes de petróleo e uma inflação massiva que se encontra na proximidade de 10%. O USDRUB está sendo negociado a poucos números do seu máximo histórico de 82 rublos face ao dólar, significando que o ouro em moeda Russa é muito caro. Além disso, o preço do ouro e metais aumentou recentemente para um máximo de 3 meses.

Meta: aumentar as reservas Forex

A guerra cambial encontra-se definitivamente em vigor e num esforço para estabilizar o rublo, a Rússia procura expandir as suas reservas de moeda externa (que incluem o ouro). O metal precioso traria sem dúvida alguma estabilidade e confiança para a Rússia. Na semana passada, o banco central Russo divulgou este montante para o período terminado a 29 de Janeiro. Aumentou em \$2 bilhões a partir da semana anterior. Elvira Nabiullina, a chefe do Banco Central Russo, já tornou claro que um dos seus principais objetivos é aumentar estas reservas para \$500 bilhões. Por enquanto, as participações apenas somam 371.3 bilhões.

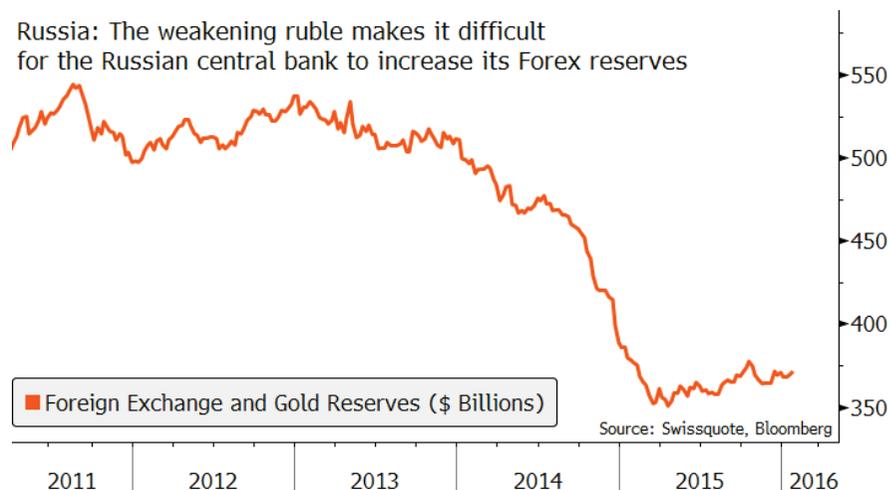
Inflação mantém-se demasiado elevada

Outro ponto chave é a crescente inflação no país. A meta de inflação de 4% do banco central parece difícil de atingir no médio prazo devido às sanções internacionais e o colapso dos preços de petróleo que diminuem muito as receitas da Rússia. Não existe muito espaço para a Rússia já que a elevada inflação e crescimento negativo impedem qualquer alteração nas taxas de juro que se devem manter fixas em 11%. No entanto qualquer enfraquecimento da moeda deve levar o banco central a aumentar taxas como ocorreu no final de 2014 quando as taxas

aumentaram em 17%.

O desafio é saber se a Rússia e (também) a China são de facto capazes de sustentar inteiramente a sua moeda com ouro. Existe uma estratégia deliberada da Rússia em remover o dólar das trocas internacionais Russas. E é por isto que a Rússia necessita de mais ouro para ganhar credibilidade. O Ouro representa definitivamente a confiança num Banco Central. Parece que as guerras cambiais ainda estão intensas!

Russia: The weakening ruble makes it difficult for the Russian central bank to increase its Forex reserves



Economia

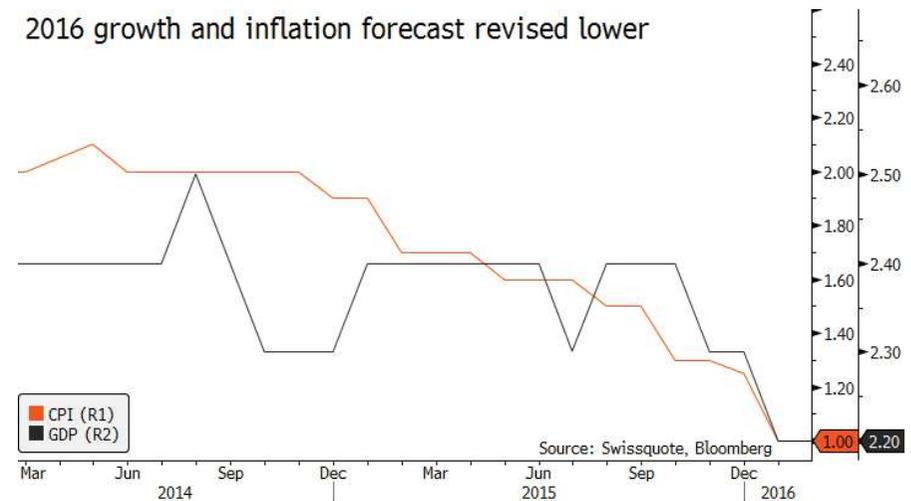
BoE Dovish Pesará na Libra

O Bank of England teve a sua reunião trimestral na passada quinta-feira e divulgou a sua decisão de taxa de juro juntamente com uma atualização das suas projeções de inflação e crescimento. Conforme amplamente esperado pelo mercado e por nós, o Comité de Política Monetária (CPM) votou a favor de manter a taxa de referência num mínimo histórico de 2% e as existências de ativos adquiridos financiados pela emissão de reservas do banco central em £375 bilhões. Ian McCafferty, o único dissidente hawkish, alterou a sua postura habitual e juntou-se à facção dovish; foi portanto um voto unânime (9-0) para manter a sua taxa de juro de referência num mínimo histórico de 0.5%.

O CPM também proporcionou uma versão atualizada das suas projeções de crescimento e inflação. Ambas as projeções foram sem surpresa revistas em baixa já que a rota dos preços de petróleo e as crescentes incertezas acerca da perspectiva de crescimento da China, e de forma mais ampla quanto à fraca procura global, pioraram a perspectiva do Reino Unido. O CPM reviu em baixa a sua projeção de crescimento de 2.5% para 2.2% para 2016 e de 2.7% para 2.4% para 2017 e também reduziu a previsão de inflação de 0.7% para 0.4% em 2016 e de 1.5% para 1.2% em 2017 já que a pressão dos salários se mantém moderada e os preços energéticos continuaram a ter impacto. No geral, o comité pareceu estar relativamente confiante acerca da perspectiva de crescimento e ainda julga que o próximo movimento será um aumento e não um corte. Contudo, os comentários de Mark Carney foram menos dovish do que o antecipado pelos investidores, que ajudaram a libra a recuperar para os seus níveis anteriores ao anúncio.

O 'cable' esteve em fogo na semana passada já que os traders adiaram o timing para nova subida de taxa do Fed. O GBP/USD aumentou mais de 2% durante a semana, atingindo 1.4650 na Sexta-feira. Contudo, acabou-se a festa já que a libra provavelmente dirigiu-se ao sentido inferior uma vez que o BoE se manterá à margem durante um período alargado de tempo. Além disso, a fraqueza da libra será também agravada pelas ameaças persistentes de um Brexit que assumirá o palco principal à medida que 2016 se desenvolve.

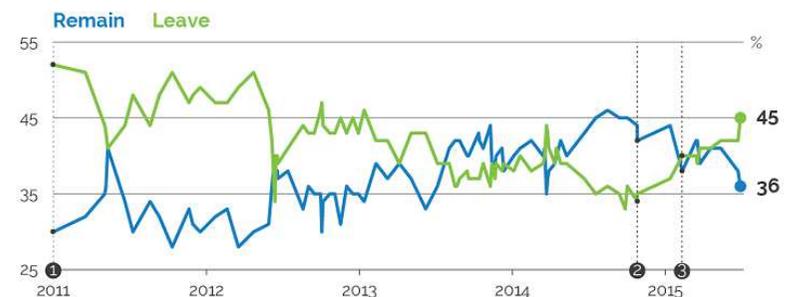
2016 growth and inflation forecast revised lower



EU referendum: Leave leads at nine

European Union referendum voting intention since August 2011

Source: YouGovUK



Wording:

- ① In a referendum on Britain's membership of the EU how would you vote? (Remain/Leave)
- ② Should the United Kingdom remain a member of the European Union? (Yes/No)
- ③ Should the United Kingdom remain a member of the EU or leave the EU? (Remain/Leave)

Economia

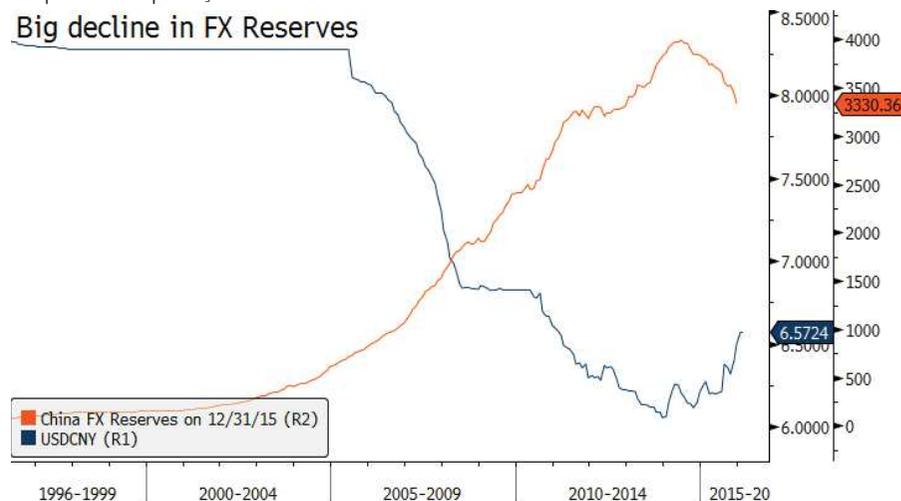
A Crise do Movimento Lento da Moeda da China

Observamos sem dúvida uma crise de moeda desenrolar-se em câmara lenta. Embora a conclusão da crise não esteja traçada na nossa perspetiva, dirigimo-nos nesse sentidos. As linhas foram traçadas e as posições estão sendo construídas. O State Administration of Foreign Exchange (SAFE) Chinês assumiu uma postura atacante esta semana para compensar os danos feitos pelos especuladores RMB. Recentemente os comentários públicos de gestores de ativos bem vistos e significativamente financiados indicaram as suas expectativas para desvalorizações RMB adicionais. O novo chefe do SAFE, Pan Gongsheng (anterior vice-governador do PboC) afirmou de forma confiante que as reservas FX se mantêm suficientes e antecipa um excesso de conta corrente em 2016. Continuou afirmando que não existia uma base para desvalorizações continuadas do yuan e que as taxas do yuan se manterão estáveis e, por último, sugerindo que a economia Chinesa se encontra num estado razoavelmente sólido. Isto é uma narrativa muito diferente da que circula nas comunidades financeiras. Os investidores globais estão cada vez mais incertos acerca da estratégia económica da China e sua capacidade em gerir o reequilíbrio e portanto interromper os fluxos externos de capitais.

Apesar dos passos em falso na política para 2015, mantemo-nos cautelosamente otimistas de que a China tem o poder de fogo necessário para estimular procura doméstica enquanto gere os fluxos externos de capital (sem as opções nucleares de controlos de capital mais restritos). O Vice-Primeiro Ministro Wang Yang comentou com o Secretário do Tesouro dos EUA Lew que a China conseguia manter o RMB a um "nível equilibrado". Antecipamos que os decisores políticos atualmente concentrarão esforços na estabilidade do RMB ao injetar capital ao invés de se focar no crescimento e cortar taxas de juro (que podem agravar os fluxos externos no curto prazo).

Contudo, no curto prazo crescem sem dúvida os fluxos externos de capital, fugindo potencialmente de controlo. Estima-se que os fluxos externos atingiram \$676bn em anos recentes. Para combater a pressão no RMB, o PBoC teve que atuar profundamente nas reservas externas terminando numa intervenção de \$140bn em Dezembro.

No Domingo, antes dos festejos do Novo Ano Chinês, a China divulgará os dados quanto às reservas FX. As estimativas Bloomberg esperam uma descida significativa de \$120bn no entanto as nossas expectativas são de uma queda ainda mais profunda de \$145bn. Isto assinalaria a maior descida em reservas FX de sempre e rapidamente intensificariam o ceticismo dos investidores em redor das capacidades da China (incluindo a capacidade de gerir a ligação). Desvalorização adicional no RMB terá um efeito de desinflação profundo numa economia global já frágil enquanto provoca desvalorizações competitivas regionais. Contudo, uma descida mais pequena nas reservas FX pode provocar um aperto na posição short.



Economia**EUA: Esperando Dados Mais Fortes**

Os mercados têm aguardado a divulgação dos rendimentos individuais nos EUA e dados de despesa desde que o FOMC decidiu no final de Janeiro manter as taxas de juro inalteradas em 0.5%. O primeiro indicador registou um número em linha face aos últimos dados disponíveis em Novembro enquanto a despesa pessoal desceu. As últimas primeiras estimativas do PIB do Q4 não nos surpreenderam quando registaram um nível fraco de 0.7% q/q, o mais baixo desde o inverno de 2015, com a economia dos EUA ainda se debatendo em entrar num caminho de crescimento sustentável. O abrandamento económico chinês e os preços de petróleo em colapso devem levar a menos investimento e mais cortes de empregos. O Fed encontra-se definitivamente demasiado otimista no seu caminho de subida de taxa. Porque haveria a instituição de ter sucesso agora onde falhou nos dez últimos anos?

Os recentes dados suaves nos EUA colocarão de novo em questão a estratégia restritiva do Fed para este ano. Todos os outros bancos centrais estão atualmente aliviando (exceto o Banco do México, que na verdade segue cuidadosamente o caminho de taxas dos EUA para evitar quaisquer fluxos externos de capital que resultariam de um diferencial de taxa mais reduzido). O Fed encontra-se portanto sozinho. Acreditamos que subir as taxas de forma demasiado prematura teria um impacto massivo na economia Americana e conduzi-la de novo para a recessão. No entanto, a quantidade surpreendente de dívida norte-americana necessita que a inflação seja reduzida no longo prazo. Se isto não acontece então não temos receio em afirmar que um QE4 estaria em preparação. Conhecendo a situação do Fed isto seria muito contraditório mas acreditamos que as taxas foram aumentadas porque o banco central necessitava de demonstrar que ainda tem a situação sob controlo.

A previsão de base do Fed exige quatro subidas de taxa este ano e os mercados contabilizam que uma tendência forte e continuada de criação de empregos este ano deve ser normalmente suficiente para acionar estas quatro subidas. No entanto, existem mais de cem milhões de Americanos sem emprego portanto isto deixa-nos alguma parte do ano sem que assistamos a um alívio nas carências laborais.

Consequentemente acreditamos que existem demasiados trabalhadores à margem, o que acrescenta pressões inferiores nos salários. Apesar dos dados oficiais de desemprego mais reduzidos registados na semana passada, incluindo uma menor taxa de desemprego que desceu para 4.9% e uma criação significativa de empregos, as NFPs demonstraram 152 mil novos empregos em Janeiro, o crescimento de salários mantém-se algo lento. Encontramo-nos muito céticos acerca da recuperação da inflação em direção da meta de 2% do Fed. O mandato duplo do Fed está longe de ser alcançado apesar de uma intervenção massiva na última década. Dados fracos são a nova norma para a economia norte-americana.

Caso a inflação não recupere claramente em breve, o Fed não terá muito espaço para atuar para conseguir suas metas. A Presidente do Fed Yellen anunciou recentemente que não se encontra muito convencida acerca das taxas negativas e sua eficácia. Então, deveria também admitir que os QEs massivos estão longe de ser eficientes. Mas a passividade não é uma opção portanto as taxas negativas, ou o QE4, ou ambos parecem ser a direção na qual nos encaminhamos. Encontramo-nos 'bullish' quanto ao EURUSD já que acreditamos que a divergência de política chegará a um fim para 2016.

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.