

# RELATÓRIO SEMANAL

7 - 13 de Março de 2016

**RELATÓRIO SEMANAL - Uma visão geral**

p3	<b>Economia</b>	Ameaças de Intervenção Caem Em Orelhas Moucas - Peter Rosenstreich
p4	<b>Economia</b>	Longo Processo de Ajuste da China para a Estabilização - Arnaud Masset
p5	<b>Economia</b>	À Espera do BCE - Peter Rosenstreich
p6	<b>Economia</b>	Economia dos EUA Continua Transmitindo Sinais Mistos - Arnaud Masset
p7	<b>Economia</b>	Brasil: Afunda-se na Recessão Mas Cortes de Taxa Distantes - Peter Rosenstreich
p8	<b>Economia</b>	Preços de Cobre Mais Elevados Devem Beneficiar o Perú - Peter Rosenstreich
p9	<b>Themes Trading</b>	Impressão 3D
	<b>Disclaimer</b>	

## Economia

## Ameaças de Intervenção Caem Em Orelhas Mocas

Claramente os riscos macro para uma força continuada de CHF face ao EUR acumulam. A expectativa para o BCE levar as taxas para território mais negativo (o que limita a eficácia da própria estratégia do SNB de taxas negativas) juntamente com a aversão global ao risco (incluindo o Brexit) levaram os traders de regresso à negociação de CHF tradicional de porto seguro. Ontem, o EURCHF foi negociado em baixa para 1.08104 (mínimo de 1 mês) antes de uma procura não prevista ter conduzido o cruzamento no sentido superior. As fortes declarações do presidente do SNB Thomas Jordon este fim-de-semana, que confirmaram pela primeira vez a possível utilização da redução de isenções na maioria das reservas dos bancos domésticos das taxas de depósitos negativas, renovaram a especulação de intervenção iminente. O sinal foi uma indicação pública de que o SNB se encontra preocupado acerca da direção do EURCHF. Isto colocou a experiência dos traders com o SNB em elevado alerta. Embora o SNB tenha um histórico de uma política proativa devastadora, na nossa perspetiva necessitamos de um rompimento abaixo de 1.0700 antes do SNB arriscar uma ação agressiva (falta de mudança nos preços de opções favorece isto).

A abordagem de esperar para ver (favorecida pela intervenção verbal agressiva alargada) baseia-se em primeiro lugar na eficácia limitada das ferramentas primárias de política do SNB; a intervenção FX direta e taxas de depósito negativas. A ferramenta mais poderosa que um banco central tem é a credibilidade e o lançamento de uma política ineficaz desgasta a credibilidade. O SNB tem-se visto incapaz em anos recentes de sustentar a fraqueza no CHF. O SNB provavelmente conduziria uma pequena intervenção FX conforme sugerido pelos dados de depósitos à vista e reservas de Janeiro desta semana, no entanto o balanço insuflado do SNB limita a influência da intervenção. Posto isto é uma ferramenta fácil e suspeitamos que uma intervenção direta menos escondida será observada antes da limitação de isenções. Contudo, caso a intervenção falhe em interromper a apreciação do CHF e o BCE procure cortar adicionalmente as taxas, é muito provável que o SNB aperte as isenções de taxa negativa. Case estas condições sejam cumpridas, o período próximo da reunião do BCE a 10 de Março e a reunião de política do SNB agendada para 17 de Março parece central para uma ação adicional do SNB.



## Economia

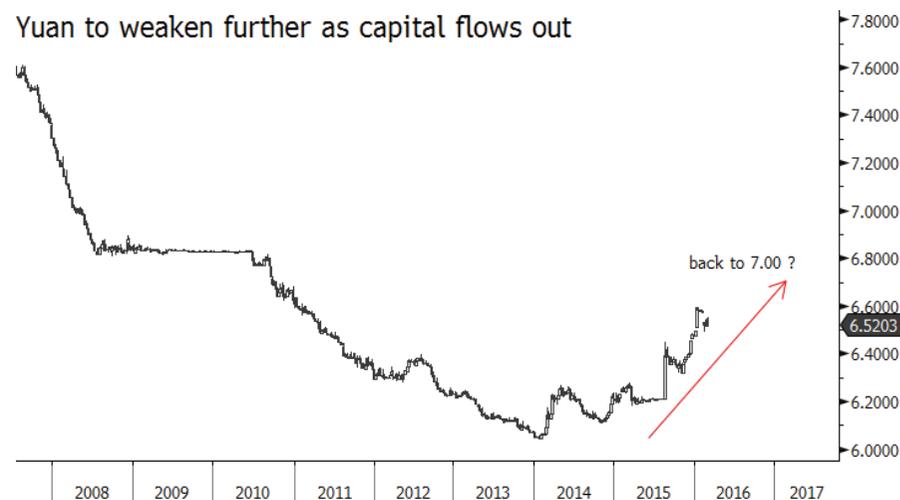
## Longo Processo de Ajuste da China para a Estabilização

Passou algum tempo desde que a China perdeu o seu título como o principal impulsionador do crescimento no mundo já que a economia se continua a adaptar à "nova norma" de crescimento mais lento, alterando para um crescimento gerado de forma doméstica a partir de um gerado pelas exportações. Desde os meados de 2015 o yuan tem estado sob uma pressão crescente - caindo quase 6% face ao dólar norte-americano - uma vez que o PBoC interviu para tentar gerir uma aterragem suave para a economia. Desde Janeiro de 2015 o People's Bank of China cortou as taxas cinco vezes, que levara a taxa de empréstimo de 1 ano de 5.60% para 4.35%, enquanto também reduziram o rácio de exigências de reservas para os principais bancos também cinco vezes, descendo de 20% para 17%. Contudo, uma vez que os mercados esperam novos movimentos inferiores para a economia Chinesa e antecipam que o PBoC continuará proporcionando um suporte adicional à economia, que no médio a longo prazo deve enfraquecer adicionalmente o yuan, isto cria uma situação na qual os investidores começaram a tirar partido rapidamente. Como resultado, a China passou por um fluxo externo de capital massivo nos últimos meses, que fizeram as suas reservas forex derreter tal como neve ao sol.

Em tal ambiente - e ainda nem falámos da economia 'zombie' detida pelo estado - a decisão da Moody's em reduzir a perspetiva de rating de crédito da China de estável para negativa - mas mantendo a avaliação de investimento Aa3 - não foi grande surpresa. A agência de notação argumentou que a rápida exaustão das reservas FX e as crescentes preocupações acerca da capacidade da China em fazer os ajustes fiscais necessários para enfrentar o novo ambiente de fraca procura global justificam a perspetiva negativa. Em nossa opinião, dada a perspetiva económica sombria da China, faria sentido assistir a uma redução do rating de crédito já este ano. No lado da moeda, esperamos nova fraqueza do yuan já que o PBoC não terá opção senão aliviar adicionalmente a sua política monetária à medida que o governo começa a implementar condições fiscais mais restritas. A China portanto ainda não terminou os fluxos externos de capitais.

Durante o fim-de-semana, os líderes Chineses reunir-se-ão em Pequim para o National People's Congress (NPC). O maior evento político da China permitirá ao mercado tomar nota do alvo anual do PIB do partido entre outros relatórios governamentais. Contudo o mercado espera também algumas respostas em relação a como irá o governo enfrentar o problema da China do excesso de capacidade. No entanto, as expectativas são relativamente reduzidas, especialmente dados os passos provisórios tomados pelos agentes até ao momento.

Yuan to weaken further as capital flows out

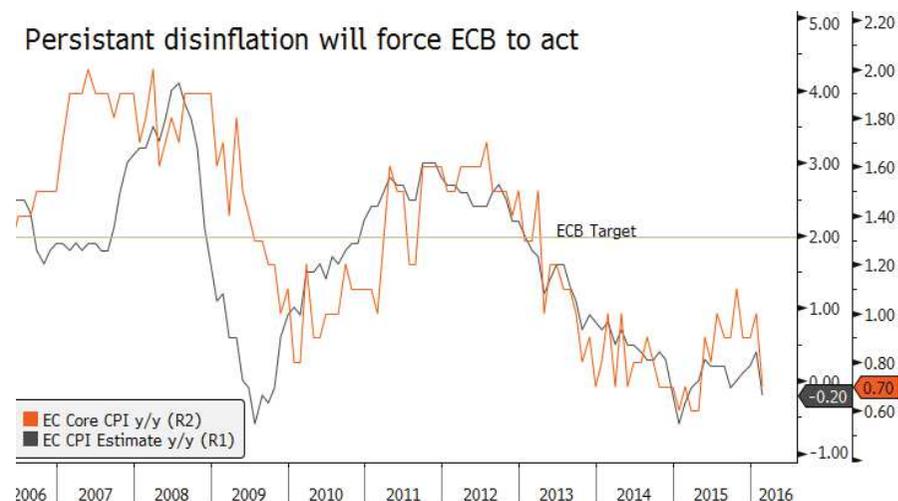


## Economia

## À Espera do BCE

O EURUSD continua sendo negociado em leves volumes tornando a ação de preços agitada e sem direção. Antes da decisão de taxa do BCE a 10 de Março, os traders estão cada vez mais cautelosos acerca do posicionamento do Euro. Com os preços de crudo caindo e deterioração adicional na perspetiva económica da Europa, o BCE será forçado a atuar. Face a este cenário antecipamos que o BCE reduzirá as suas previsões de inflação para 2016 de 1.0% para 0.5%, bem abaixo da meta de 2%. Com a perspetiva de inflação movimentando-se na direção errada, e uma maioria de membros do BCE exigindo uma estratégia proativa, os mercados antecipam novos estímulos. No entanto para os traders, a constituição exata do alívio definirá a direção de curto prazo do FX. Outro fator importante será a decepção sentida pelos traders em Dezembro já que o estímulo monetário falhou em cumprir as expectativas. A falta de ação agressiva acionou uma venda nas obrigações governamentais na Europa e EUA. Esperamos que o BCE corte a taxa de depósito em 10bp (para -50bp, abaixo das expectativas de 12bp) e aumente os seus ativos mensais adquiridos em €10bn (para €70bn atualmente). Dada a falta de liquidez é provável que o BCE ajuste a composição do QE para incluir dívida 'semi-pública' (50% ou mais detida por governos da UE) no seu programa de aquisições mas limitará o limiar de rating. Existe também a probabilidade de que a duração será alargada (contudo, não na nossa perspetiva de base). Observamos um alcance para cortes adicionais de taxas de depósito no entanto o BCE optará por manter a sua pólvora seca dado o risco de eventos de curto prazo adiante (Brexit e eleições em Espanha). Dado o efeito prejudicial que a política de taxa negativa do BCE provavelmente terá neste ambiente de elevado excesso de liquidez, devemos esperar que o BCE lance um sistema de múltiplas camadas para proteger os participantes de risco. Caso o resultado seja próximo do nosso cenário de base, antecipamos uma subida no EURUSD já que a estratégia está amplamente contabilizada. Finalmente, esta micro-afinação da atual política do BCE indica um esgotamento das ideias de política monetária, possivelmente um fator mais nobre da fixação de preços FX de longo prazo.

Persistent disinflation will force ECB to act



## Economia

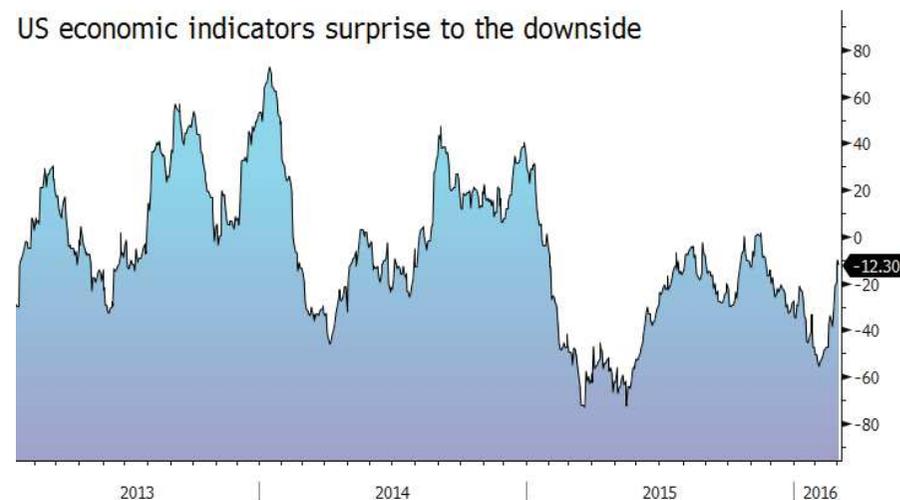
## Economia dos EUA Continua Transmitindo Sinais Mistos

A economia dos EUA parece ter iniciado o Ano Novo numa posição mais firme. De facto, durante o ano passado a maior economia mundial esteve enviando sinais mistos, levando a Reserva Federal a adiar o começo do seu ciclo restritivo para Dezembro. Contudo, apenas dois meses após o começo de 2016 o quadro já parece um pouco mais animador já que muitos dos indicadores económicos pararam de registar sistematicamente dados abaixo das expectativas de mercado. Como lembrete, apenas o mercado laboral demonstrou uma melhoria contínua ao longo do ano, enquanto que quanto à inflação a situação pareceu um desespero.

2015 terminou e 2016 pode mostrar-se um ponto de viragem na economia dos EUA. Por enquanto, certos indicadores apontam em direção a uma inversão, que pode sugerir que a economia dos EUA não deverá cair em recessão, enquanto outros indicadores têm dificuldades em arrancar. O relatório de sexta-feira das NFP - o último antes da muito aguardada reunião de Março do FOMC - esteve amplamente acima das expectativas de mercado, registando sólidos 242k face à previsão mediana de 195k, enquanto que a leitura do anterior mês foi revista em alta de 151k para 172k. Contudo, parece que as NFPs perderam a influência que tiveram no sentimento dos participantes do mercado já que o quadro económico mais amplo não permite qualquer espaço a um excesso de otimismo. O dólar norte-americano estava sendo negociado no sentido inferior após a divulgação dos números já que os traders preferiram focar-se - desta vez - no quadro mais alargado e de forma mais específica nos números de salários, que foram suaves. Os rendimentos horários médios contraíram 0.1%*m/m* em Fevereiro, enquanto que os economistas procuraram um número mais próximo de +0.2%. Isto definitivamente não ajudará a inflação a movimentar-se em direção da meta do Fed de +2%. Contudo, não deveremos colocar a carroça à frente dos bois ao concluir que o Fed não será capaz de subir taxas este ano. Mesmo os membros mais 'hawkish' do Fed pararam de dar discursos demasiado otimistas, tornando-se mais cautelosos quanto à perspetiva dos EUA. Cada vez mais participantes do mercado se questionam se a economia dos EUA se encontra à beira da recessão ou se isto é

apenas um revés temporário (aparentemente o revés temporário tornou-se sazonal desde o ano passado...). Na nossa opinião, ainda é cedo demais para fazer soar os alarmes. No lado da moeda, esperamos que o dólar enfraqueça adicionalmente no curto prazo uma vez que se inverte a tendência. Contudo, a reunião do BCE da próxima semana embaralhará de novo as cartas já que continuam a crescer as expectativas de um corte de taxa.

US economic indicators surprise to the downside



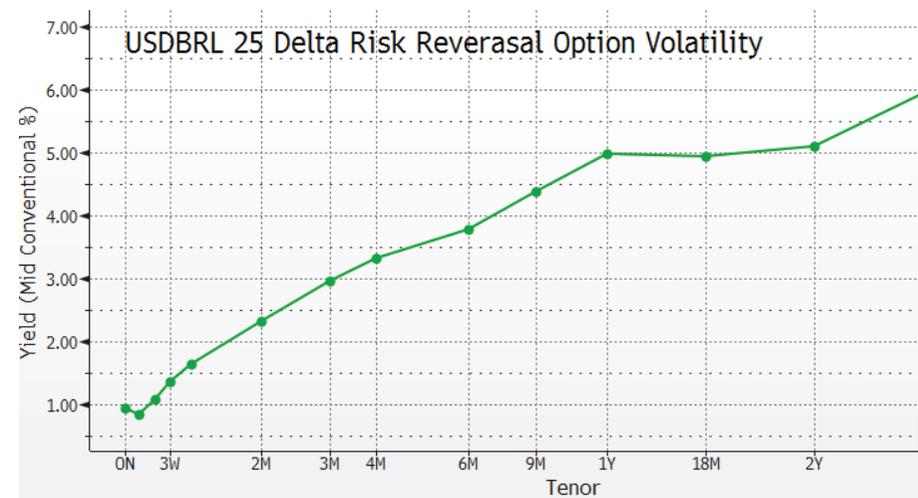
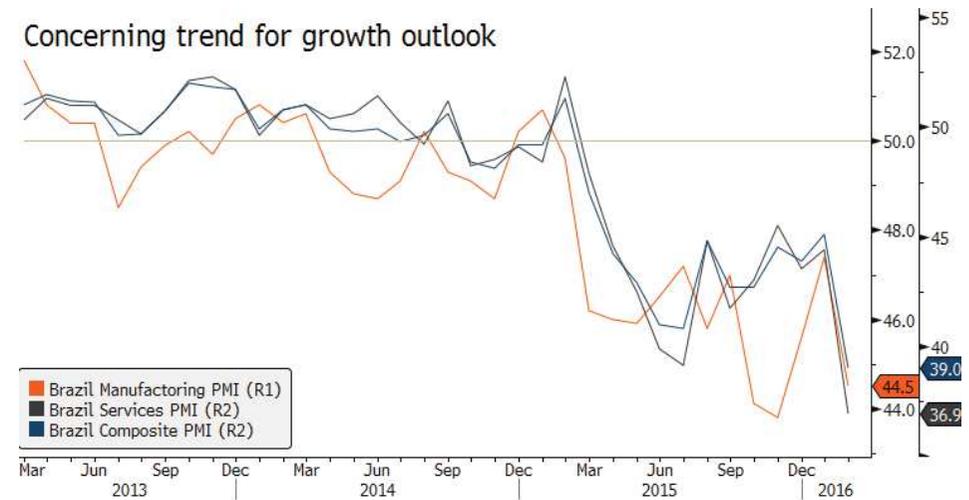
## Economia

## Brasil: Afunda-se na Recessão, Cortes de Taxa Distantes

Conforme amplamente esperado o banco central do Brasil votou a favor de manter a taxa Selic em 14.25%. Contudo, numa pequena reviravolta dois membros do Copom (Tony Volpon e Sidnei Marques) continuaram a votar a favor de uma subida de taxa de 50bp. Os mercados anteciparam que os membros mais 'hawkish' votariam em manter a taxa Selic iniciando o processo em direção de um corte de taxa. O comunicado pós-reunião proporcionou escassas informações acerca do raciocínio dos membros do conselho. A declaração repetiu que a decisão se baseou na avaliação do equilíbrio dos riscos para a inflação, deterioração de condições externas mas menor erosão do lado doméstico e incerteza geral de volta do ambiente macro. Embora o raciocínio específico para os votos persistentes de restritividade não fossem proporcionados nesta reunião (como em minutas de reunião anteriores), a inflação subjacente mais elevada do que o esperado no IPCA-15 de Fevereiro (y/y 10.71% vs. 10.52% esperado e 10.67% anterior leitura) juntamente com a perspectiva de inflação crescente mantém-se a principal culpada. O conselho mantém-se enviesado para o lado conservador, que provavelmente aguarda um abrandamento constante da inflação antes de discutir qualquer alívio de política.

Na nossa perspetiva, o voto separado não levará o mercado a contabilizar no curto prazo subidas de taxa mas ao invés impulsionará o alívio de política. As expectativas de que o Copom inicie o alívio de política monetária em Agosto parecem improváveis dado o momentum sustentado da inflação. Contudo, uma deterioração mais profunda nos próximos dados com base na desaceleração da negociação macro e doméstica, fraqueza significativa nos mercados laborais, que reduziria surpresas superiores na inflação e aceleraria o ritmo de expectativas de inflação inferiores, podem alterar a nossa perspetiva no timing do primeiro corte de taxa do BCB. Na semana passada, o PMI composto e de serviços colapsaram acrescentando à crescente perspetiva pessimista de crescimento. A surpresa superior da produção industrial em Janeiro (0.4% m/m vs. -0.4% esperados) deve ser vista como algo isolado. As minutas da reunião divulgadas a 10 de Março ajudarão a proporcionar uma orientação quanto ao próximo movimento do BCB.

Concerning trend for growth outlook



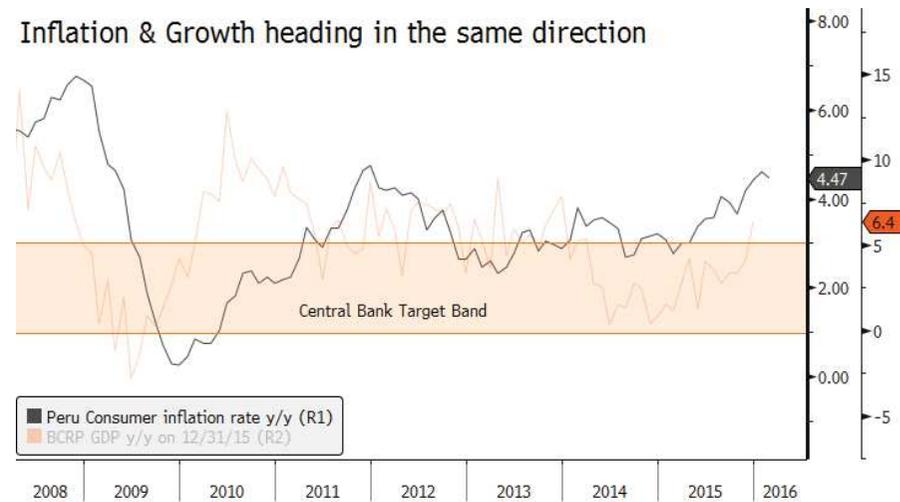
## Economia

## Preços de Cobre Mais Elevados Devem Beneficiar o Perú

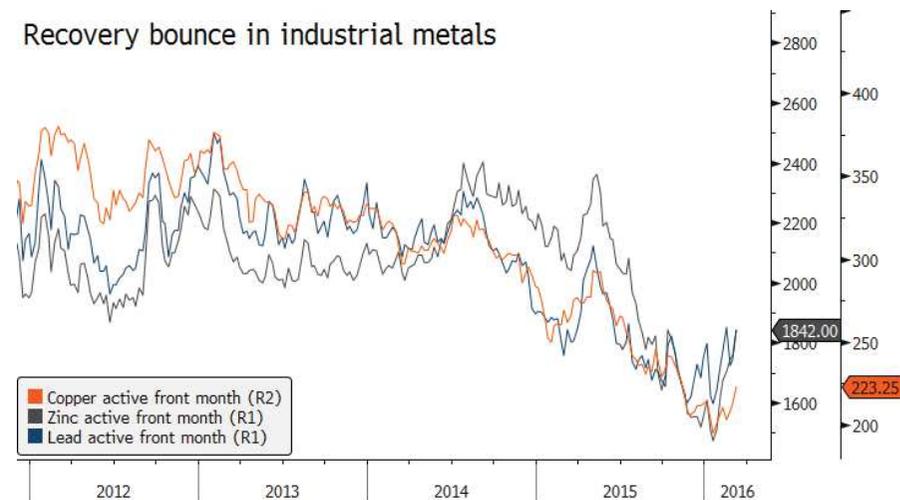
O constante desenvolvimento positivo de preços em commodities industriais destaca as potenciais oportunidades FX que uma narrativa de recuperação de preços sustentada pode revelar. O Perú, com a maior taxa de crescimento de PIB da América Latina em 2015 com 3.26%, deve observar melhorias económicas adicionais, superando as expectativas de mercado. Um forte investimento na produção de cobre demonstra retorno já que a produção aumentou 68% m/m em Dezembro - um desenvolvimento oportuno já que os preços do cobre aumentaram 15% para \$224. A melhoria de preços no chumbo, zinco e ferro resultaram numa expansão económica. As nossas expectativas de um crescimento do PIB mais acelerado em 3.7% para 2016, uma recuperação nos preços energéticos e a depreciação do sol sugerem que a inflação se manterá acima do nível de conforto do Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).

Apesar de uma pausa em Janeiro, a inflação nuclear (excluindo alimentação e energia) recuperou em Fevereiro aumentando 0.52% m/m. Isto levou a leitura anual para 3.79%, o ritmo mais forte desde Julho de 2009 e bem acima do alcance-alvo de 1.0%-3.0% do BCRP. À medida que a inflação se mantém persistentemente acima da meta, o BCRP manterá a sua postura de política 'hawkish' continuando um ciclo de subida de taxa que começou em Setembro de 2015. Após três subidas de taxa de 25 bps, que levaram a taxa de política do BCRP para 4.00%, esperamos agora 50bps adicionais de subida para 4.50% até ao final de 2016. Com a inflação sendo ainda uma questão para o BCRP e a perspectiva de crescimento conduzindo a pressão de preços do lado da procura, o sol subvalorizado deve continuar a inverter a sua depreciação de 15% de 2015 face ao USD. Na frente política é improvável que as eleições presidenciais de Abril tenham um grande impacto na economia já que o governo preservará as medidas de estímulos e dará apoio para reduzir o défice gradualmente. Com uma política governamental constante juntamente com uma sólida posição FX, o Peru mantém um estatuto soberano credível necessário para atrair investidores globais.

Inflation & Growth heading in the same direction



Recovery bounce in industrial metals



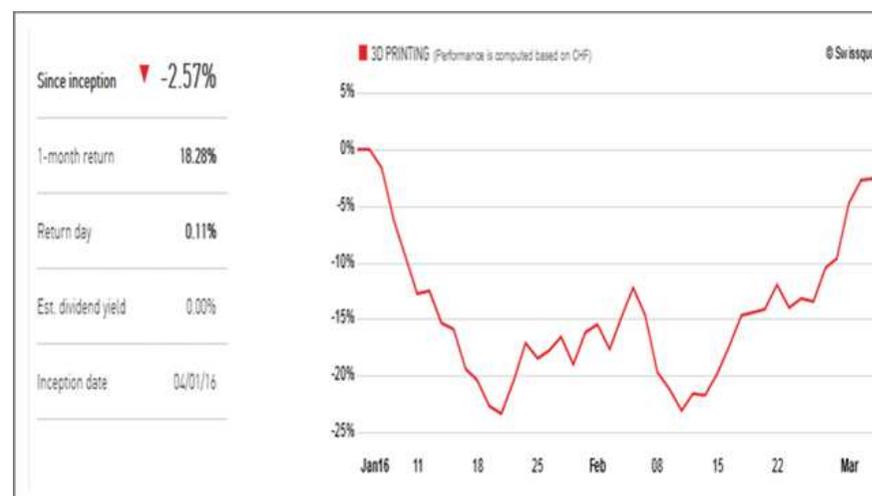
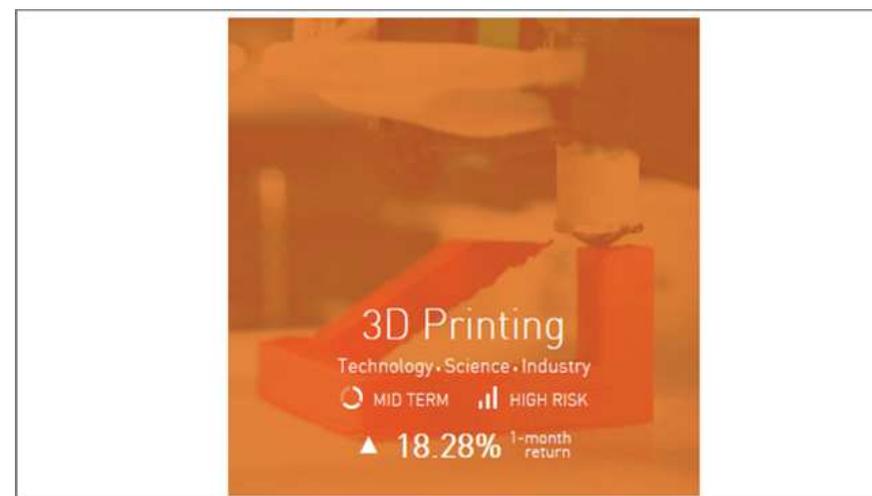
## Themes Trading

## Impressão 3D

Poucas invenções nos cinco últimos anos agarraram mais o imaginário popular do que a impressão 3D. A impressão 3D, ou fabricação aditiva, inventada em 1986 por Charles Hull, é um método de formar um objeto tridimensional a partir de um modelo digital. O processo aditivo consiste em depor camadas sucessivas de materiais. Existem muitas técnicas de impressão e diversas substâncias que podem ser utilizadas como aditivos. As impressoras 3D deixaram rapidamente de ser somente um hobby para entrarem em uso comerciais. Peter Sander, Diretor das Tecnologias Emergentes e Conceitos na Airbus, afirmou que a empresa se encontra agora "no nível 6 de preparação para industrialização ALM (Additive Layer Manufacturing)". As aplicações não parecem ter limites. A tecnologia já encontrou utilização nos setores de medicina, aeroespacial e de automóveis, e projeta-se que a receita global na indústria global de impressão 3D cresça de \$3.07 bilhões em 2013 para \$21 bilhões em 2020. Apesar das atuais limitações na dimensão do mercado, transparência e volatilidade, os investidores ainda assim observam potencial nesta tecnologia revolucionária.

Para elaborar este tema, analisámos empresas que geram a maioria da sua receita a partir da impressão 3D, sem mínimo na capitalização de mercado, e com volumes de negociação diárias para assegurar comercialização para aceder aos nomes mais inovadores disponíveis.

Análise e Portfólio - Swissquote Bank Strategy Desk



## 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.