

# RELATÓRIO SEMAMANAL

21 - 27 de Março de 2016

**RELATÓRIO SEMANAL - Uma visão geral**

p3	<b>Economia</b>	SNB Pronto A Reagir Mas Não Há Necessidade Por Agora - Peter Rosenstreich
p4	<b>Economia</b>	Noruega Entre Inflação e Competitividade - Yann Quelenn
p5	<b>Economia</b>	Ativos Brasileiros Encontram-se Numa Montanha-Russa - Arnaud Masset
p6	<b>Economia</b>	Perú Mantém Taxas Já Que Crescimento Se Deteriora - Peter Rosenstreich
p7	<b>Economia</b>	Fed Refreia-se Quanto Às Quatro Subidas de Taxa - Yann Quelenn
p8	<b>Mercados FX</b>	Posicionamento IMM Não Comercial - Arnaud Masset
p9	<b>Themes Trading</b>	
	<b>Disclaimer</b>	

**Economia****SNB Pronto A Reagir Mas Não Há Necessidade Por Agora**

O SNB tomou claramente uma postura reativa ao invés de proativa. Sem pressão o SNB esperará observando como se desenvolverá a situação. Como esperámos, o SNB manteve as suas taxas de política inalteradas (taxa de depósito à vista em -0.75% e libor de 3 meses de -0.25% para -1.25%), não apertando os limiares de isenção dos bancos nas taxas negativas. Dada a caixa de ferramentas algo reduzida do SNB, apertar as isenções seria o primeiro golpe de retaliação (fora intervenções FX pequenas e sistemáticas). Escutámos a retórica-padrão do CHF "significativamente sobrevalorizado" e que "se manterá ativo nos mercados FX" mas não esperávamos menos e os mercados foram insensíveis perante a ameaça. A declaração do SNB indicou que a previsão de inflação condicional tem de ser revista em baixa já que a descida nos preços de petróleo contribuiu para pressões de inflação mais fracas. No que consideramos um raciocínio otimista, espera-se que a inflação regresse a território positivo no próximo ano. Relativamente à perspetiva global, o SNB descreveu o desempenho económico como "ligeiramente mais fraco" já que a "produção e comércio se mantiveram morosos" resultando no facto que "a perspetiva económica global é algo menos favorável que em Dezembro". O resultado foi um crescimento previsto do PIB entre 1% a 1.5%. Finalmente, o abrandamento no momentum de preços de imobiliário foi "confirmado" uma vez que os empréstimos de hipotecas refletiram fraqueza nos fundamentos do crescimento (limitados face à anterior declaração).

Ao contrário das anteriores ações do BCE, que levaram o SNB a reagir, as medidas de alívio mais recentes do BCE são tidas como precursoras para taxas negativas. O EURCHF tem a maior sensibilidade aos diferenciais de taxa de juro, juntamente com o apetite pelo risco. Apesar do compromisso de Draghi de que as taxas podem ainda descer mais, a ligeira mudança da utilização de taxas de juro em oposição ao alívio de crédito assinala ser improvável a dependência em cortes adicionais. A falta subsequente de força do CHF indica que o mercado se encontra satisfeito, que o estreitamento dos spreads é menos provável, e que diminui a pressão para o SNB atuar. Seguindo em frente, o SNB manter-se-à vigilante quanto ao CHF e potenciais fluxos de capital a partir da Europa, quer do BCE ou originados em eventos (i.e. Brexit, Grexit, eleições Espanholas, etc.). Excetuando

um choque a partir de um evento antecipamos que o EURCHF continue numa tendência superior no curto prazo. A resistência de EURCHF em 1.10229 mantém-se a principal meta de subida.

Apesar dos recentes comentários do Presidente do SNB Jordan sugerindo que a estratégia de política monetária Suíça limitou a atratividade do CHF, suspeitamos que o SNB tem na verdade menos controlo. Além disso a banda inferior da taxa negativa mais profunda em -1.25% ou a expansão do balanço de 100%+ do PIB tem o potencial de destabilizar riscos que são difíceis de modelar. Concordamos com a declaração do membro do conselho governador do SNB Andrea Maechler de que existem limites para a eficácia do banco central. E acreditamos que o SNB se encontra muito próximo destes limites. Muito provavelmente o SNB focar-se-à na isenção de taxa de juro negativa como primeiro golpe. Por enquanto é improvável que o SNB tenha de recorrer à sua escassa caixa de ferramentas, no entanto dada a perspetiva de inflação e crescimento em deterioração do BCE suspeitamos que sejam necessárias medidas políticas adicionais. Mantemo-nos negativos quanto ao EURCHF face os crescentes riscos de evento na Europa e a procura constante de ativos de porto seguro de longo prazo.

**Economia****Noruega Entre Inflação e Competitividade****Deterioraram-se os fundamentos económicos**

No início da semana passada, o Norges Bank reduziu as suas taxas de depósito para um mínimo histórico de 0.50% a partir de 0.75%. O banco central Norueguês tenta impulsionar o crescimento num país onde um quarto da sua economia depende da indústria petrolífera. Em 2015, o PIB registou 1% y/y, descendo a partir de 2.3% no ano anterior, principalmente devido à diminuição nos investimentos. Contudo, a despesa dos consumidores e exportações aumentaram no ano passado, 2% e 2.6% respetivamente. O desemprego encontra-se a aumentar e mesmo que se mantenha relativamente reduzido, subiu de 3.5% em 2014 para 4.4% em 2016. Espera-se que o crescimento dos salários se ressinta disto. As condições económicas em descida foram suficientes para convencer o Norges Bank a cortar taxas para importar inflação e tornar-se mais competitivo.

**Riscos domésticos são importantes**

A principal questão nesta desvalorização competitiva é que o BCE e a Suécia seguem a mesma política monetária. O BCE tenta claramente desvalorizar adicionalmente a moeda única e a Suécia já adotou taxas negativas. A desvalorização competitiva leva o Norges bank a manter a postura da sua política monetária acomodativa. Além disso, o fim dos preços de petróleo reduzidos teria o efeito adverso de fortalecer a moeda norueguesa. Consideramos que esta estratégia de entrar em desvalorização competitiva não está isenta de risco já que pode danificar a estabilidade de preços. De facto a inflação está longe de ser fraca - o IPC de 2015 registou 3.1% y/y. Portanto o Norges Bank está disposto a aumentar os riscos de inflação superiores o que removeria a competitividade aumentada conquistada pelo Krone mais reduzido. Por último, as taxas reduzidas podem sustentar uma bolha imobiliária.

**Taxas de juro negativas encontram-se em mira**

É claramente incerta a perspetiva da economia Norueguesa. Existe a necessidade de aumentar a competitividade ao desvalorizar a moeda para aumentar o crescimento e receitas já que a política monetária da Europa e particularmente da Suécia são tão agressivas uma vez que as taxas negativas ainda se encontram em vigor. Por outras palavras, a Noruega faz uma aposta ao sacrificar estabilidade de preços por competitividade.

## Economia

## Ativos Brasileiros Encontram-se Numa Montanha-Russa

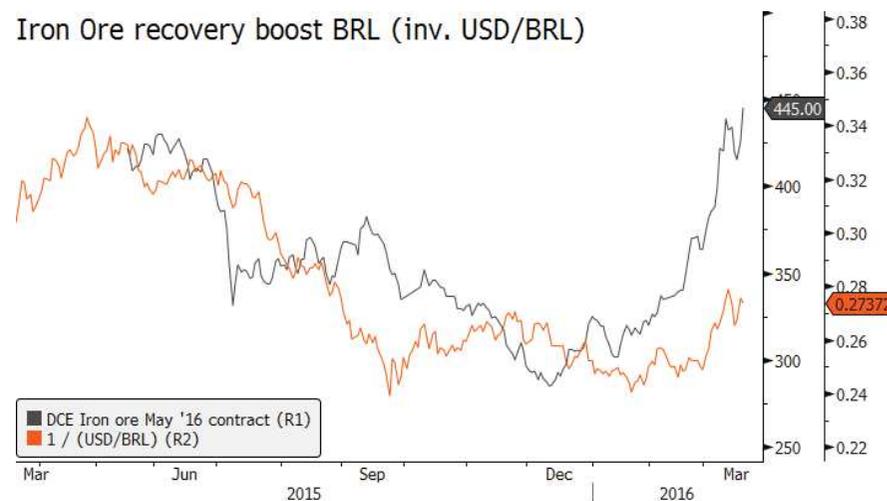
Nas duas últimas semanas o real Brasileiro foi apanhado no fogo cruzado entre uma crescente instabilidade política e uma subida nos preços de commodities. Como se a volatilidade não fosse suficiente, o Federal Open Market Committee surpreendeu o mercado na passada quarta-feira, que estava contabilizando um sinal mais 'hawkish', e reduziu as suas projeções para 2017 para a taxa de fundos federais para 0.875%, em comparação com os 1.375% na sua reunião de Dezembro, em virtude das preocupações quanto a um agravamento do abrandamento global e mercados financeiros muito voláteis. Por outras palavras, o Fed antecipa agora duas subidas de taxa ao invés de quatro para 2016.

Na quarta-feira passada, a crise política agravou-se novamente no Brasil após a Presidente Dilma Rousseff ter nomeado Luiz Inacio Lula da Silva como seu Chefe da Casa Civil e um juiz federal divulgou uma conversa gravada sugerindo que a Presidente Rousseff ofereceu a posição para proteger Lula contra as acusações que decorrem - a posição providencia imunidade das atuais acusações de lavagem de dinheiro e falsas declarações, mas não do Supremo Tribunal Brasileiro. Como resultado, milhões de Brasileiros saíram à rua para exigir a demissão da Presidente Rousseff. Desculparíamos que julgasse que a confusão política crescente afetasse de forma pesada os ativos Brasileiros mas na verdade ocorre o contrário já que os investidores consideram a situação um desenvolvimento positivo que pode ajudar a retirar o impasse das reformas e colocar o país de novo num trajeto de crescimento. Num último volte-face, um juiz bloqueou a nomeação de Lula como Chefe da Casa Civil, argumentando que poderia prejudicar a investigação em curso.

Separadamente, o sentimento de aversão ao risco enfraquecendo e as esperanças de uma procura Chinesa mais forte favoreceram os preços de minério de ferro, um dos setores de exportação chave do Brasil, e movimentaram os preços em cerca de 50% desde meio de Janeiro. De forma semelhante, muitas commodities subiram

bastante com o West Texas Intermediate testando o nível de \$40 pela primeira vez desde meados de Dezembro e o Ouro subindo 17% desde o começo do ano. O real Brasileiro aumentou acentuadamente na quinta-feira à medida que os manifestantes saíram à rua. Contudo, esperamos que o USD/BRL esteja sob pressão superior renovada uma vez que a subida das commodities perde dinamismo e os investidores se focam na incerteza crescente em torno do futuro político do país.

Iron Ore recovery boost BRL (inv. USD/BRL)

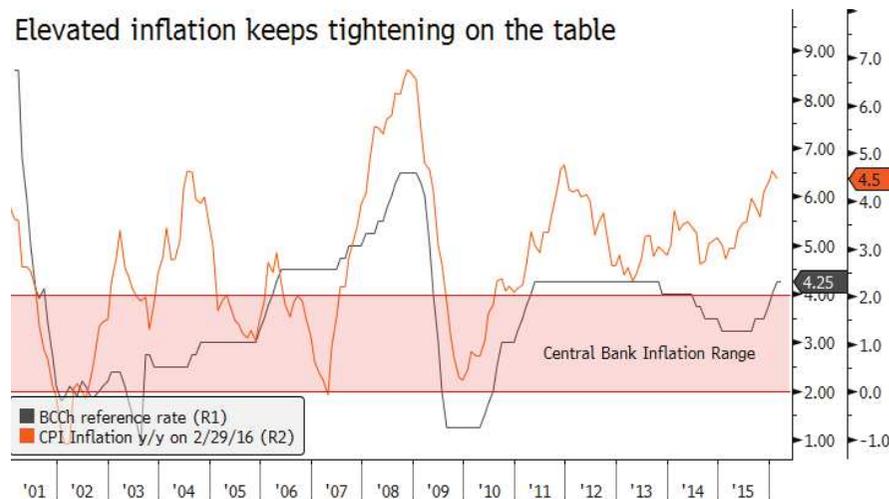


## Economia

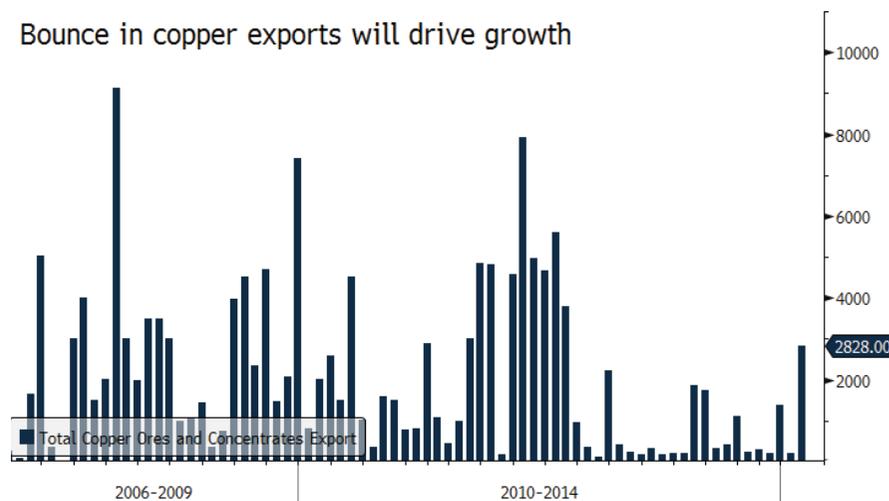
## Perú Mantém Taxas Já Que Crescimento Se Deteriora

No contexto da atual subida de base do metal, os traders FX focaram de novo sua atenção no Chile. A combinação positiva de um Fed dovish, recuperação nas commodities, e elevados rendimentos permitiram que o peso Chileno recuperasse. O crescimento do PIB no Q4 confirmou um crescimento em deterioração já que os dados decepcionaram ao avançar 1.30% face aos 1.60% esperados e anterior leitura de 2.20%. Contudo, os principais dados melhoraram já que a confiança doméstica recuperou, o que é essencial para uma aceleração no crescimento. As exportações de cobre saltaram de \$2054.1 para \$2267.6 indicando potencialmente um fundo para a commodity fundamental a níveis económicos. A confiança do consumidor aumentou 3.3pp para 37.6% em Fevereiro. De forma impressionante, a subida coincidiu com o anúncio do FM de que seriam necessárias cargas fiscais adicionais à luz dos preços mais fracos de cobre. A confiança da empresas também melhorou, em menor grau, sugerindo no geral o movimento das medidas de sentimento no Q1 (coincidindo com a inversão da descida das commodities). As expectativas de inflação mantêm-se suaves uma vez que a inflação headline de Fevereiro desacelerou de 0.5% m/m para 0.3% mas a leitura anual mantém-se em 4.7% bem O BCCh manteve-se em suspenso em 3.50% pelo terceiro mês consecutivo adotando uma estratégia de esperar para ver após os movimentos 'hawkish' em 2015. A decisão esteve em linha enquanto o fraseamento manteve a sua tendência de restritividade. Na declaração conjunta, o BCCh destacou que a política monetária global manter-se-á mais expansionista enquanto a perspetiva para o crescimento de mercados desenvolvidos e previsões de inflação foi reduzida adicionalmente. Na frente de inflação a declaração indicou que as expectativas de inflação de médio prazo se encontram ancoradas em 3%, indicando que as pressões de curto prazo seriam transitórias. Dadas as nossas expectativas para recuperação marginal nos preços de commodities, proporcionando suporte para o crescimento, temos uma convicção marginal numa subida adicional de 25bp para 3.75% para 2016. No entanto o risco dada a perspetiva global de crescimento reduzida e as expectativas de inflação naturalmente diminuídas, e receio de um PEN em excesso de valorização sugerem ser improvável uma pausa alargada. O relatório de política monetária (IPoM) que se aproxima deve proporcionar clareza quanto às nossas projeções e terminar a teoria do ciclo restritivo.

Elevated inflation keeps tightening on the table



Bounce in copper exports will drive growth



**Economia**

**Fed Refreia-se Quanto Às Quatro Subidas de Taxa**

Conforme esperado a Reserva Federal manteve as suas taxas inalteradas em 0.25% para 0.50%. De qualquer modo, os mercados financeiros excluíram qualquer subida de taxa da reunião de Março. Agora, os mercados atualmente contabilizam que ocorra uma subida de taxa antes de Setembro.

Nas declarações do FOMC, as palavras chave foram como habitual orientadas para o mercado laboral e a meta de inflação. No entanto, as condições laborais em contínua melhoria não proporcionaram o impulso esperado na inflação apesar da ligeira recuperação nos meses recentes. Apesar disto, continua abaixo do objetivo de longo prazo de 2%. O Fed encontra-se confiante que o efeito dos preços de energia e importações em queda irá enfraquecer e aumentar pressões de inflação superiores. Os preços de energia podem subir, mas julgamos que a procura geral mais enfraquecida irá continuar a levar os preços no sentido inferior. A meta de inflação de 2% do Fed parece distante.

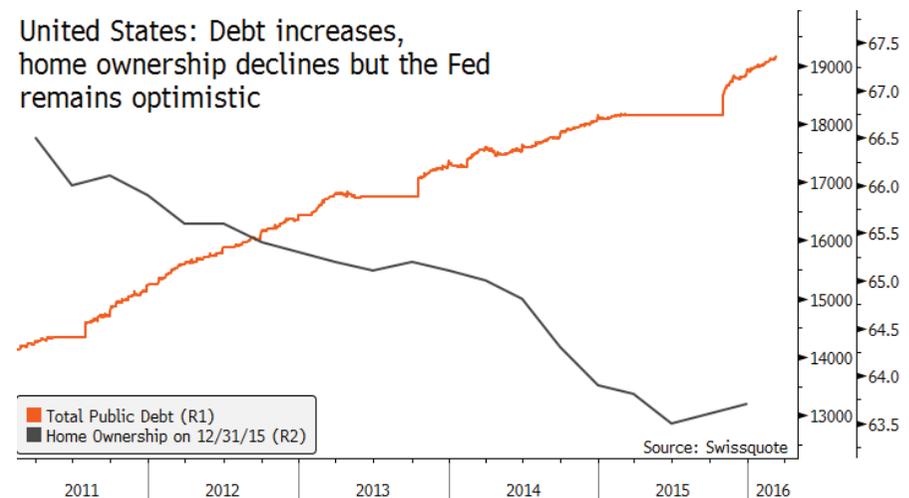
Também é verdade que, de acordo com dados oficiais, as condições do mercado laboral melhoram constantemente. A taxa de desemprego caiu abaixo da marca de 5%, apesar de fraqueza continuada no setor de manufatura. A situação foi quase idêntica em Dezembro e não impediu o Fed da subida. Por outras palavras, acreditamos que o mercado laboral não é o fator principal de uma subida de taxa caso, claro, se mantenha tão resiliente como de momento.

Do nosso ponto de vista os preços de energia e importações estão longe de ser os únicos fatores para o Fed subir taxas - as condições económicas e financeiras globais também são fatores importantes que impedem o banco central Americano de atuar. Contudo, o Fed claramente se recusa a admitir que o abrandamento Chinês expôs as dificuldades subjacentes da economia norte-americana. As exportações Chinesas foram atenuadas em 25% em 2015, significando que os países ocidentais simplesmente compraram menos da economia Chinesa. Como resultado, o setor de manufatura dos EUA ressentiu-se, colocando pressão no

mercado laboral. Infelizmente, não existe referência a estas dificuldades domésticas nas declarações do FOMC demonstrando que o Fed pode estar demasiado otimista quanto à atual saúde da sua economia.

É também importante mencionar que é provável que as eleições presidenciais deste ano impulsionem o sentimento dos consumidores norte-americanos já que o sentimento patriótico tende a melhorar nestas alturas. Isto pode proporcionar um novo impulso ao consumo doméstico e aumente (ligeiramente) a inflação, o que acrescentaria algum suporte ao aumento de taxas mas não seria suficiente, na nossa ótica, a desencadear uma subida de taxas este ano.

**United States: Debt increases, home ownership declines but the Fed remains optimistic**



## Mercados FX

## Posicionamento IMM Não Comercial

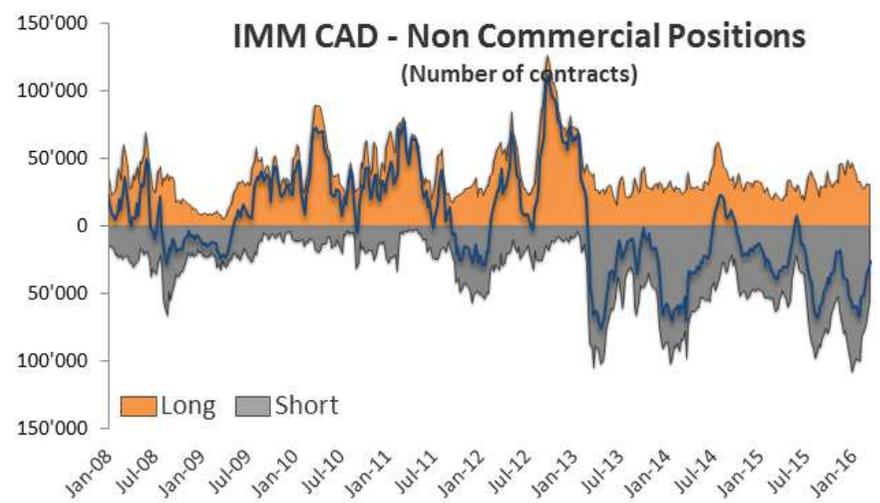
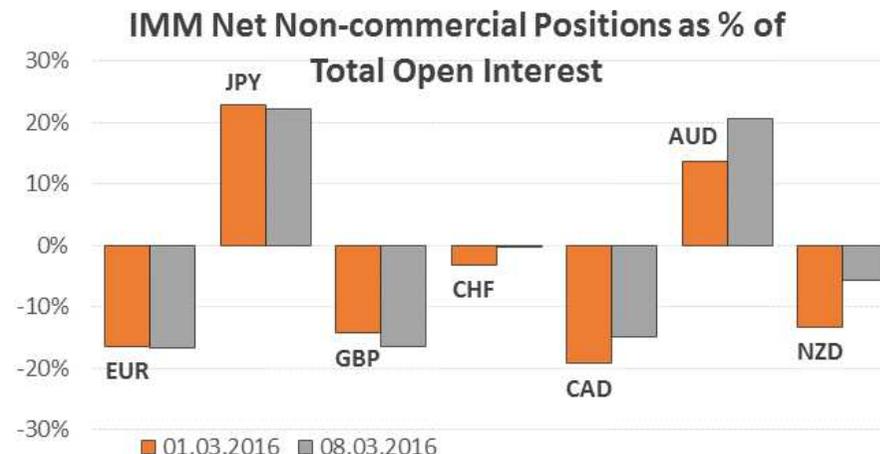
O posicionamento não comercial do International Monetary Market (IMM) é utilizado para visualizar o fluxo de fundos de uma moeda para a outra. É usualmente visto como um indicador contrário quando atinge um extremo no posicionamento.

Os dados do IMM cobrem as posições dos investidores para a semana terminada a 8 de Março de 2016.

As posições long líquidas de USD continuaram diminuindo uma vez que os especuladores ajustaram o seu portfólio antes do Federal Open Market Committee. Os participantes do mercado tornam-se cada vez mais 'bearish' quanto à perspectiva do USD uma vez que o abrandamento global e os mercados financeiros voláteis devem impedir uma subida de taxa do Fed por enquanto.

As posições short líquidas de NZD diminuíram substancialmente em reação à subida acelerada das commodities. As posições short líquidas contraíram para 5.7% das posições abertas totais a partir de 13.2% de há uma semana atrás. Esta tendência deve ganhar momentum já que os especuladores continuam invertendo as suas posições.

As posições short de CAD também diminuíram, atingindo 14.7% do juro total em aberto uma vez que a moeda canadiana teve um impulso da subida do petróleo bruto. O CAD deve continuar a tirar partido da recuperação da commodity. Desde meados de Janeiro, o CAD subiu mais de 10% face ao dólar norte-americano.

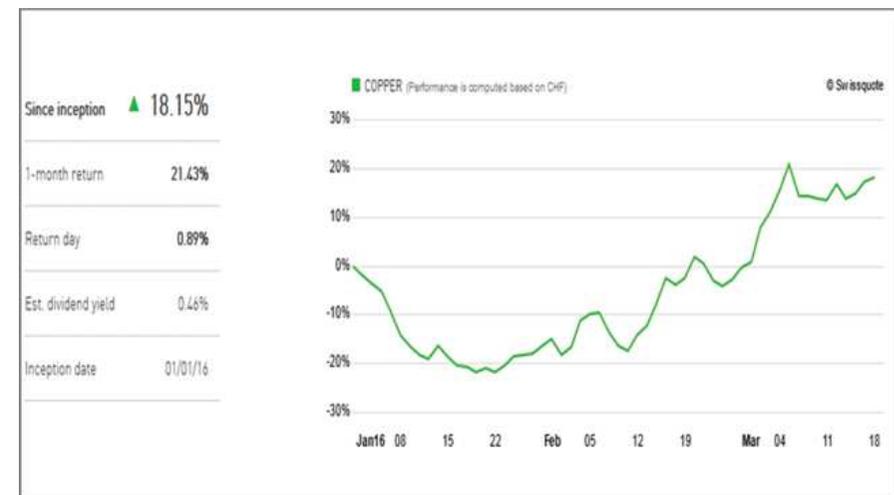


**Themes Trading**
**Cobre**

Após anos de descidas, o cobre - juntamente com outros metais industriais - encena uma subida impressionante. Sendo também um dos metais industriais mais populares a ser negociado, o cobre é um dos principais barómetros da saúde económica. O cobre é utilizado em tudo desde placas de circuitos até canalizações e é uma parte importante das economias das nações em desenvolvimento.

O colapso dos preços de cobre desde 2010 alertou acerca da estagnação global que continua a assombrar o mundo até hoje. Contudo, a estabilização da perspetiva de crescimento em 2016, liderada pelos estímulos adicionais do BCE e BdJ, proporcionaram um impulso ao metal industrial. Entretanto, o compromisso da China com uma meta de PIB de 6.5% a 7.0% manterá os preços a melhorar, com o país contabilizando 45% da procura mundial de cobre. No curto prazo, o cobre mantém-se em "backwardation", indicando preocupações quanto à oferta já que os cortes de produção finalmente ajudam a equilibrar o mercado. Com o otimismo alastrando e previsões de procura superando a oferta, esta commodity ímpar deve continuar em melhoria.

Construímos este tema utilizando stocks de empresas mineiras com uma maioria de receita proveniente da produção de cobre, além de um ETF diretamente correlacionada com preços de futuros.



## 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.