Comentário Semanal

Estudos Económicos e Financeiros

Telef. 21 310 11 86 | Fax: 21 353 56 94 | Email: deef@bancobpi.pt

22 de Dezembro de 2014

Pedro Miguel Mendes

A política monetária dos EUA em 2015

Após a conclusão do programa de *quantitative easing* da Reserva Federal Norte-Americana em Outubro, intensificam-se agora as dúvidas quanto às datas precisas para a normalização da política monetária e para a subida das taxas de juro, algo que se espera em 2015. Nesta matéria, a Reserva Federal não fala em datas concretas, mas da terminologia aplicada (e não aplicada) no seu comunicado é possível atribuir-se a possibilidade considerável de que a autoridade monetária possa iniciar o processo de normalização em 2015. Este comunicado acontece numa altura em que os indicadores para a maior economia mundial começam a adoptar um ritmo de crescimento mais sustentável, após o forte crescimento registado durante o segundo e terceiro trimestre de 2014, com indicadores como os PMI e os indicadores de confiança a manterem-se largamente positivos, mas abaixo dos máximos de vários anos previamente registados.

Nas declarações que sucederam ao fim da última reunião da Reserva Federal (*Fed*) Norte-Americana, o Comité de Política Monetária (FOMC) mostrou-se satisfeito com a evolução do mercado de trabalho, o aumento da taxa de utilização das capacidades produtivas, o aumento (moderado) do consumo das famílias e do investimento no sector privado. Porém, o Comité fez referência menos positiva à lenta recuperação do mercado imobiliário e à evolução da taxa de inflação, que permanece abaixo da meta apontada pela *Fed* de 2% y/y, parcialmente devido à queda dos preços do petróleo (o WTI, actualmente próximo dos USD 55 por barril, perdeu metade do seu valor desde Julho). Face a este contexto, e como forma de continuar a apoiar a estabilização de preços, a *Fed* manterá as suas taxas de juro de referência (taxa dos *fed funds*) entre os 0% e 0.25% durante mais algum tempo. Porém, face ao final do programa de *quantitative easing* em Outubro, a questão do *timing* para o início da normalização da política monetária começa agora a ganhar crescente relevância. No seu comunicado, a *Fed* estabelece que tal decisão decorrerá da evolução de vários indicadores, nomeadamente a evolução do mercado laboral, da taxa de juro e a leitura das pressões e expectativas afectas a esta, sendo que a leitura actual da *Fed* permite ao Comité mostrar-se "paciente" quanto ao início da normalização da política económica. É possível que a introdução do termo "paciente", termo anteriormente utilizado em 2004 durante os 6 meses que precederam ao início do aumento das taxas de juro nesse ano, aponte para o início da normalização da política monetária em meados de 2015, isto apesar da menção de que as taxas de juro permaneceram baixas "durante um tempo considerável", apontada como a terminologia a usar para assinalar que um aumento das taxas de juro não está a ser considerado, também vigorou no comunicado. De facto, a própria *Fed* estabelece que a existência de indicadores que apontem para um mais rápido alcance das metas da Comité, particularmente para a inflação, causarão uma antecipação quanto ao aumento das taxas de juro, enquanto indicadores que apontem na direcção contrária terão o efeito inverso. Esta posição de alguma ambiguidade tem mérito ao considerar, por exemplo, a volatilidade dos preços do petróleo e os claros efeitos que a sua evolução no curto prazo terá para a decisão de iniciar uma nova fase para a política monetária Norte-Americana.

Efectivamente, durante a semana, foram publicados indicadores que, apesar de continuarem a caracterizar a economia americana com um ritmo de crescimento dinâmico, apontam para a possibilidade de algum arrefecimento, isto após a economia Norte-Americana ter crescido 4.6% e 3.9% durante o primeiro e segundo trimestres, respectivamente. Nomeadamente, refira-se os indicadores PMI que em Dezembro registaram o indicador compósito mais baixo desde Outubro de 2013 (53.8 pontos), enquanto o indicador para o sector das manufacturas caiu para o valor mais baixo desde Janeiro deste ano (53.7 pontos), altura em que as manufacturas norte-americanas foram amplamente afectadas por um Inverno rigoroso. Este movimento descendente foi justificado pela queda do número de novas encomendas e de output, razão que também justifica a queda do indicador de confiança empresarial, que em Dezembro cai de 40.8 pontos para 24.5 pontos. Por outro lado, o número de pedidos iniciais de subsídio de desemprego na semana transacta caiu em 6,000 pedidos face à semana anterior, indicador que, em conjunção com o período de 10 meses consecutivos onde a economia norte-americana criou mais de 200,000 postos de trabalho por mês (algo que não sucedia desde 1993), estabelece o mercado laboral como um dos sectores mais resilientes da economia norte-americana.

Análise Técnica

Principais factores de mercado

Os mercados acabaram por acalmar no fim da semana passada, depois de dias de forte agitação. O final ainda desconhecido do programa de assistência à Grécia, para além da instabilidade política surgida com a dificuldade de eleição de um novo Presidente da República (que, se não for alcançada até final do ano, obrigará à convocação de eleições legislativas antecipadas para início de 2015), estão a criar forte instabilidade/volatilidade em todos os mercados. Também a situação económico-financeira da Rússia, penalizada pela forte queda do preço do petróleo, é factor de instabilidade. Neste contexto, o rublo encetou um forte movimento de depreciação contra dólar e euro, que levou o banco central russo a subir a sua principal taxa de referência para os 17% e a efectuar compras directas de rublos no mercado, contra a venda de dólares e euros. A autoridade monetária lembrou aos potenciais especuladores de que detém uma importante reserva de divisas estrangeiras.

Da última reunião da Fed e das palavras de Janet Yellen ficou a expectativa de subida da taxa dos *fed funds* na segunda metade de 2015. Para já, o presente intervalo de variação entre 0% e 0.25% é encarado como adequado perante a estabilidade da inflação e a expansão da actividade económica a ritmo moderado. Por outro lado, a Reserva Federal norte-americana anunciou novas previsões macroeconómicas, indicando novos intervalos de variação: reviu em alta o crescimento do PIB em 2014 (a variar entre 2.3% e 2.4%); reviu em baixa a taxa de inflação para 2014 (que se situará entre 1.2% e 1.3%); e anunciou igualmente uma descida da taxa de desemprego, que será de 5.8%.

Na Suíça, o banco central colocou a sua principal taxa de referência em terreno negativo, -0.25%, o que levou a alguma agitação ao nível dos câmbios do franco suíço. O SNB reafirmou ainda o seu compromisso e determinação em não permitir que o EUR/CHF seja transaccionado abaixo de 1.20.

Entretanto, as bolsas recuperam, com os principais índices a subirem depois das significativas quedas anteriores, e o preço do crude estabilizou. No mercado monetário, as taxas Euribor mantêm-se em níveis mínimos. A 1, 3, 6 e 12 meses, encontram-se em 0.026%, 0.081%, 0.177% e 0.329%, respectivamente.

	Fecho 19-Dez	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR / USD	1.2228	1.2132 1.2040	1.2302 1.2352	▼	O câmbio âncora volta a cortejar níveis mínimos.
USD / JPY	119.56	118.23 116.29	119.92 120.99	▲	Surgiram sinais de que poderá prosseguir a tendência de alta. O objectivo continua a ser os 125 ienes por dólar.
FUTURO EUR 3M	99.925	99.910 99.900	99.935 99.940	◄ ►	Mercado em níveis máximos.
FUTURO BUND 10Y	155.16	154.53 154.35	155.39 155.45	◄ ►	Mercado em níveis máximos.
DJI (*)	17,780.36	17,590 17,427	17,852 17,991	▲	Momento mais positivo, depois de uma expressiva correcção. Aguardam-se confirmações de um mercado mais suportado.
NASDAQ (*)	4,282.51	4,213 4,165	4,298 4,328	▲	Momento mais positivo, depois de uma expressiva correcção. Aguardam-se confirmações de um mercado mais suportado.
EUROSTOXX 50	3,137.08	3,080 3,052	3,199 3,229	▲	Momento mais positivo, depois de uma expressiva correcção. Aguardam-se confirmações de um mercado mais suportado.
IBEX 35	10,366.10	10,167 10,050	10,506 10,587	▲	Momento mais positivo, depois de uma expressiva correcção. Aguardam-se confirmações de um mercado mais suportado.
PSI 20	4,897.92	4,775 4,736	5,021 5,033	▲	Momento mais positivo, depois de uma expressiva correcção. Aguardam-se confirmações de um mercado mais suportado.

(*) Abertura

Fonte: Bloomberg, BPI

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

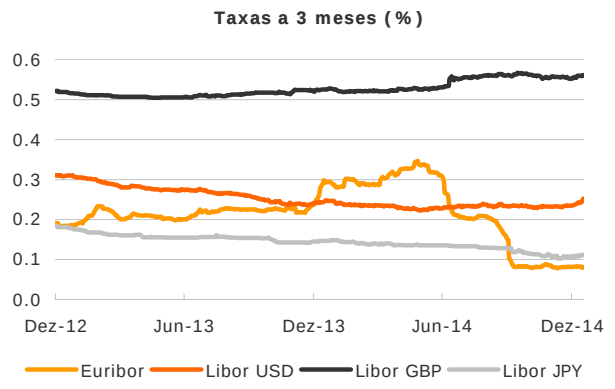
Quadro de política monetária

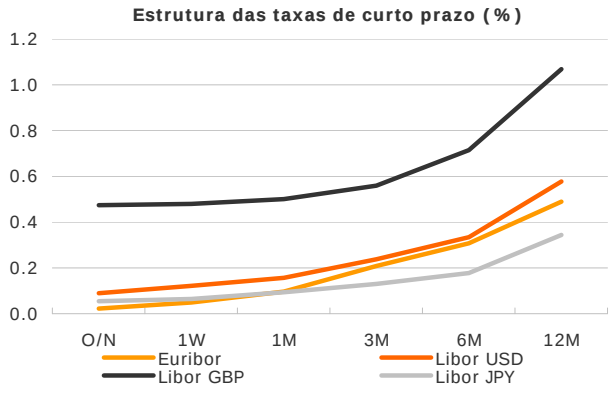
	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1ºT 15	2ºT 15	3ºT 15	4ºT 15
BCE	0.05%	4 Set 14 (-10 bp)	22-Jan	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
Fed	0.125%	16 Dez 08 (-75/-100 bp)	30-Jan	0.125%	0.125%	0.125%	0.250%	0.500%
BoJ*	0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	21-Jan	0.10%	-	-	-	-
BoE	0.50%	5 Mar 09 (-50 bp)	08-Jan	0.50%	0.50%	0.50%	0.75%	1.00%
BNS**	-0.250%	3 Ago 11 (-50 bp)	19-Mar	-0.250%	-0.250%	-0.250%	-	-

* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.
** O nível actual e as previsões BPI referem-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo

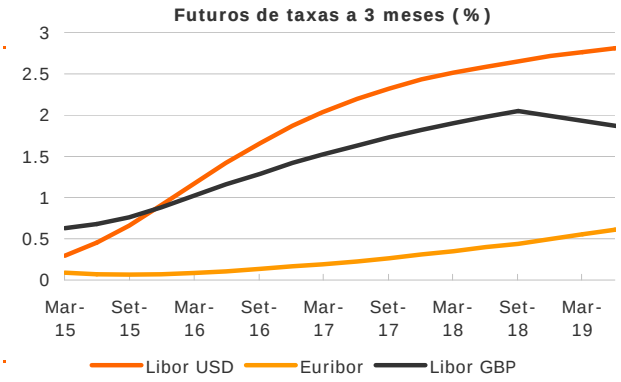
	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euribor	Libor USD	Libor GBP	Euribor	Libor USD	Libor GBP	Euribor	Libor USD	Libor GBP
19-Dez-14	0.08%	0.23%	0.56%	0.18%	0.33%	0.71%	0.34%	0.58%	1.06%
Variação (em pb)									
-1 semana	-0.10	0.93	0.16	-0.10	0.91	0.10	0.00	1.55	0.03
-1 ano	-21.20	0.63	3.60	-21.00	0.21	6.88	-22.90	3.62	8.71
Previsões:									
1 mês	0.08%	0.24%	0.56%	0.18%	0.34%	0.66%	0.35%	0.54%	0.96%
6 meses	0.08%	0.35%	0.75%	0.18%	0.45%	0.85%	0.35%	0.65%	1.15%
12 meses	0.10%	0.45%	0.85%	0.20%	0.55%	0.95%	0.39%	0.75%	1.25%

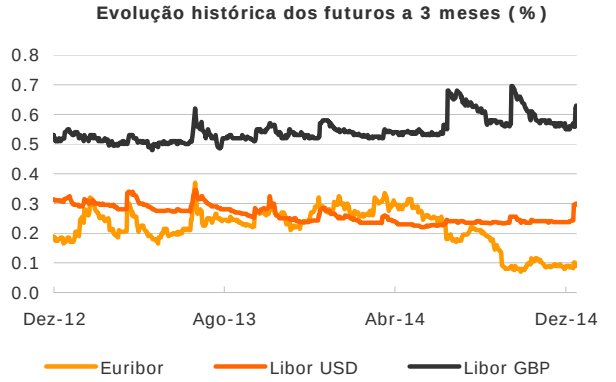




Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next (contratos com entrega no dia seguinte)*

Futuros

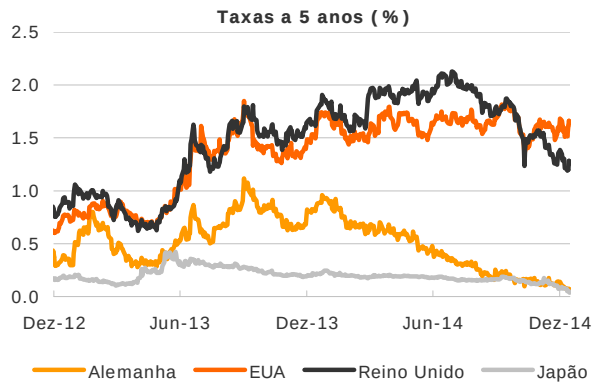


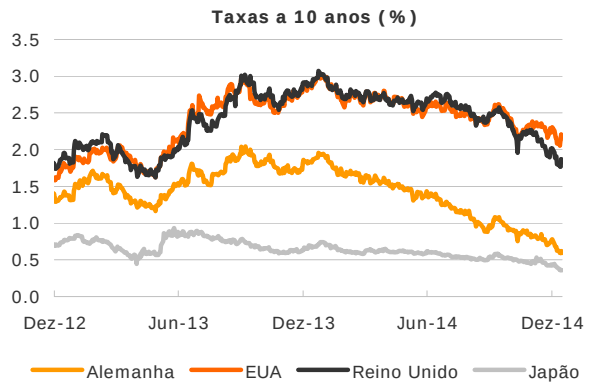


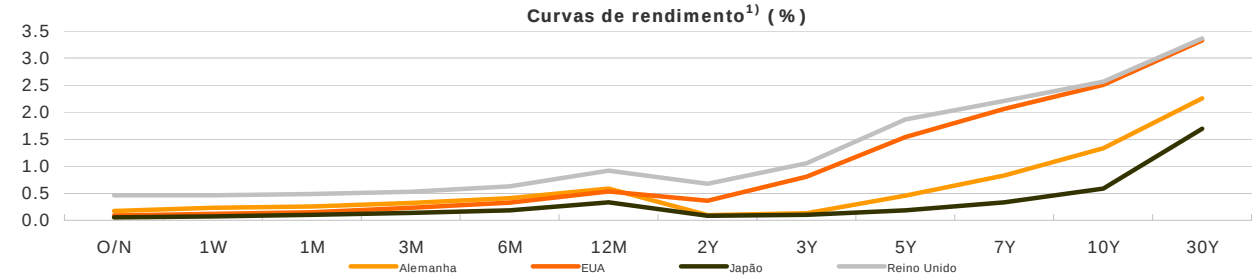
Fonte: Bloomberg, BPI

Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas



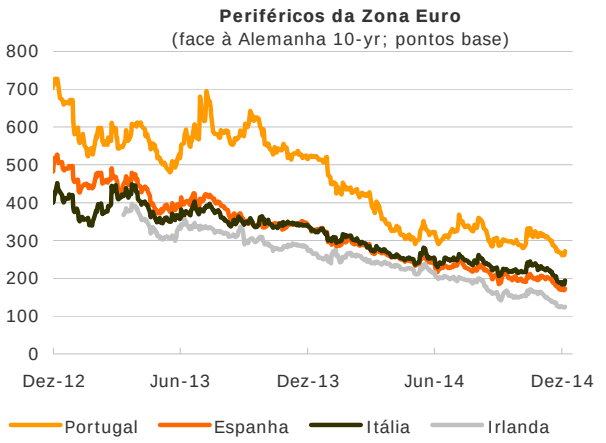


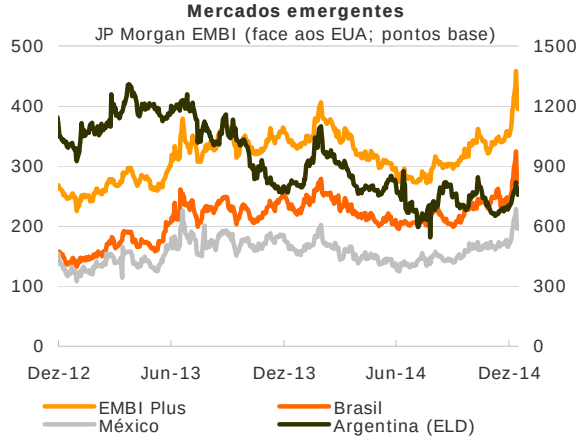


[1] Com base em *yields* de obrigações do Tesouro e taxas EURIBOR/LIBOR até um ano.

	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
overnight	-0.02%	-0.8	0.09%	1.6	0.48%	0.0	-0.02%	0.0
3 meses	0.08%	0.0	0.23%	2.1	0.56%	0.4	0.08%	0.4
12 meses	0.34%	-0.7	0.58%	5.4	1.06%	-0.8	0.34%	-0.8
2 anos	-0.07%	-6.9	0.59%	10.9	0.86%	-12.8	0.45%	-13.7
5 anos	0.17%	-12.0	1.81%	-0.7	1.82%	-18.1	1.70%	-27.9
10 anos	0.97%	-25.6	2.54%	-19.1	2.47%	-29.1	3.10%	-42.3
30 anos	1.89%	-30.8	3.23%	-30.2	3.09%	-29.9	-	-

Spreads

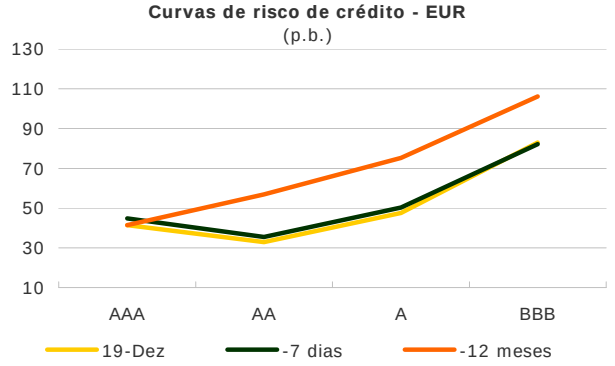


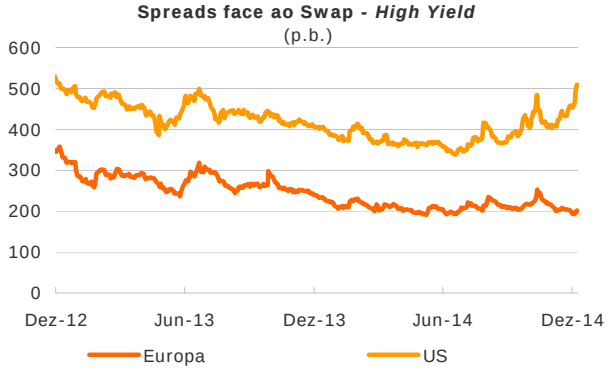


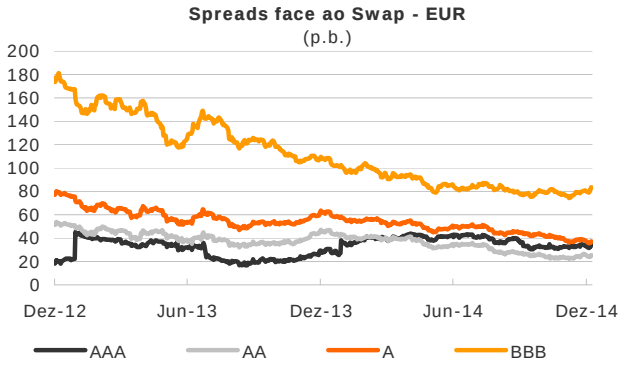
Fonte: Bloomberg

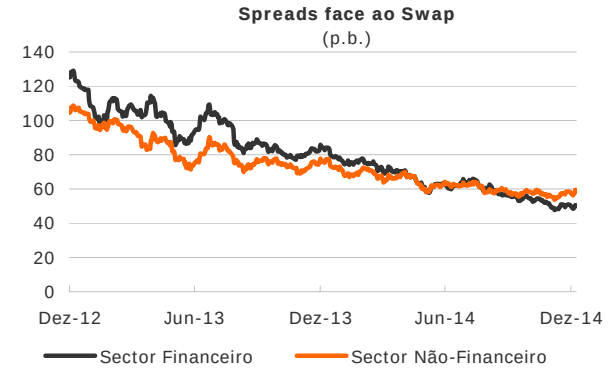
Dívida *Corporate*

Spreads de dívida *corporate* face ao *swap*





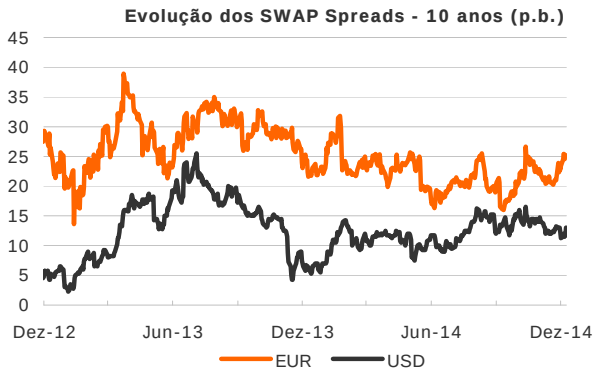




	19-Dez	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	41.4	-3.4	-2.5	-1	3.7	0	45.1	32.9	16.7
AA	32.8	-2.6	-0.8	-3.1	-19.3	-24.1	53.6	37.5	22.2
A	47.6	-2.6	-3.1	-8.6	-22.8	-27.7	80	54.4	35.7
BBB	83.0	0.8	6.7	7	-16.8	-23.2	181.1	112.0	74.3
Financeiras	60.6	-0.8	0.4	-5.2	-27.7	-33.4	129	80.5	47.6
Indústria	58.9	-1.3	1.7	1.5	-11.9	-17.0	108.6	74.0	53.6
Total	61	-1.2	1.5	-1.2	-19.0	-24.5	117.2	76.6	51.4

Swap *spreads*

	USD	EUR
19-Dez	**10.0**	**24.3**
Variação (em p.b.)		
-1 semana	0.1	2.5
YTD	6.3	4.4
-12 meses	6.4	4.6
Máx. últimos 12 meses	25.5	38.9
Min. últimos 12 meses	2.3	13.6



Fonte: Bloomberg

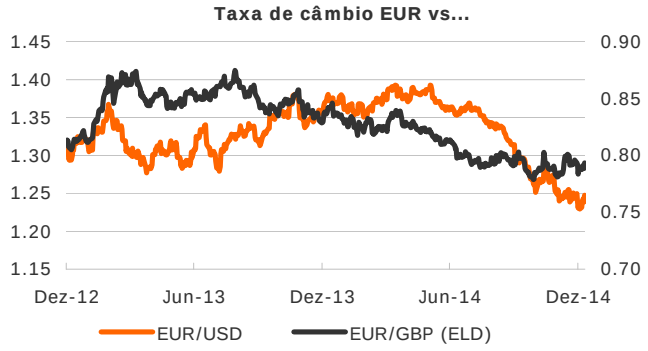
Mercado Cambial

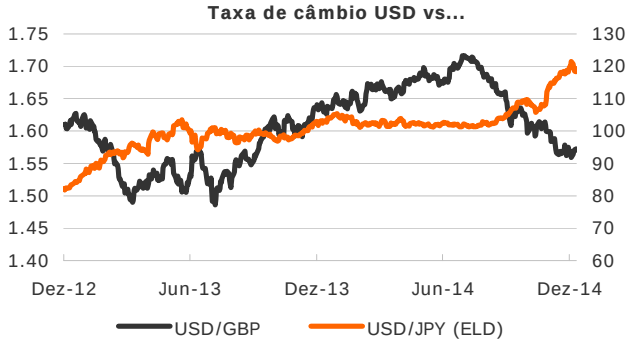
Taxas de câmbio

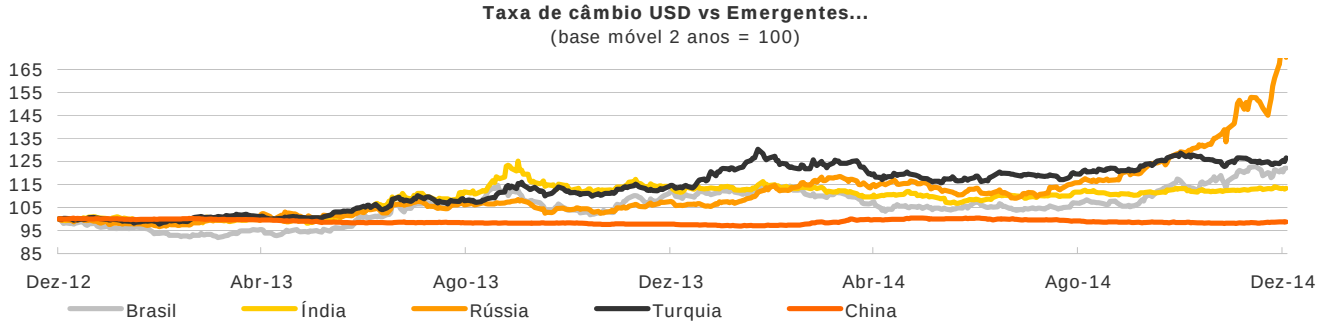
			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.22	-1.83%	-2.55%	-10.98%	-10.45%	1.40	1.22
	GBP	R.U.	0.78	1.19%	2.17%	5.96%	6.50%	0.84	0.78
	CHF	Suiça	1.20	-0.15%	-0.13%	2.03%	1.97%	1.24	1.20
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.56	-0.65%	-0.43%	-5.70%	-4.62%	1.72	1.55
	JPY	Japão	119.55	-0.67%	-1.32%	-11.91%	-12.80%	121.85	100.76
Emergentes									
	CNY	China	6.22	-0.53%	-1.61%	-2.68%	-2.41%	6.27	6.04
	BRL	Brasil	2.67	-0.41%	-3.51%	-11.37%	-11.56%	2.76	2.18

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	103.9	-0.79%	-0.97%	-4.83%	-4.50%	109.66	103.07
USD	110.3	0.35%	2.60%	8.31%	8.49%	110.38	101.67







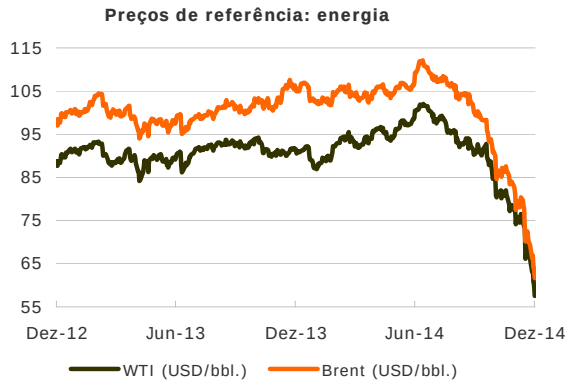
Taxas de câmbio *forward*

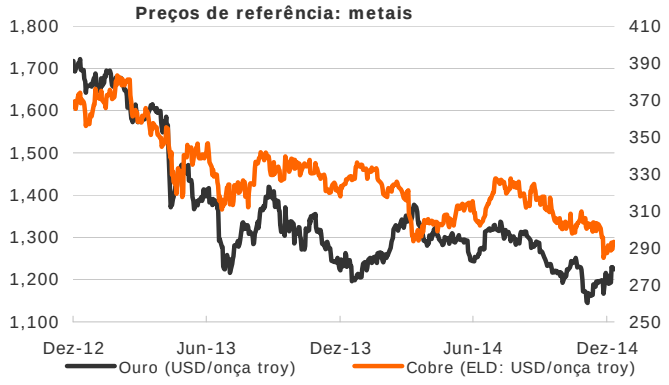
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa *spot*	1.223	0.784	7.439	9.016	1.203	119.550	0.983	1.561
Tx. *forward* 1M	1.224	0.784	7.439	9.027	1.203	119.507	0.983	1.561
Tx. *forward* 3M	1.224	0.785	7.439	9.047	1.202	119.453	0.982	1.560
Tx. *forward* 12M	1.230	0.789	7.437	9.119	1.198	118.865	0.974	1.558
Tx. *forward* 5Y	1.333	0.836	-	9.584	1.176	107.015	0.883	-

Fonte: Bloomberg

Commodities

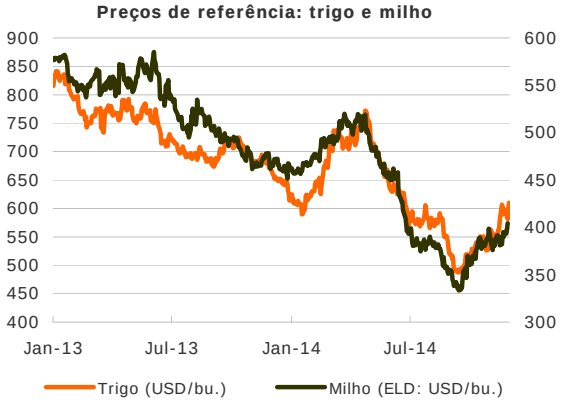
Energia & metais

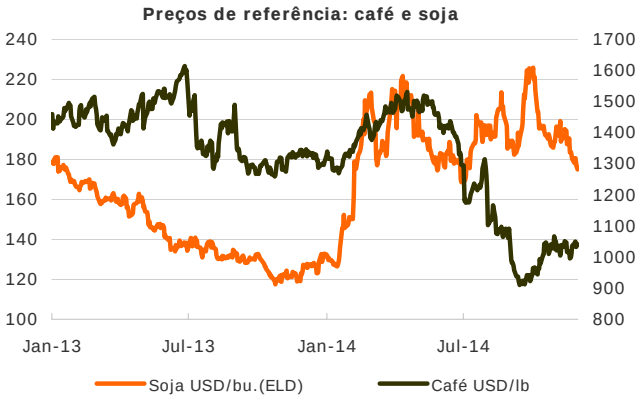




	19-Dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	102.0	-3.0%	-24.7%	-38.4%	96.2	89.7	85.5
Brent (USD/bbl.)	109.8	-2.4%	-22.8%	-42.5%	105.6	100.8	97.1
Gás natural (USD/MMBtu)	4.44	-7.7%	-22.5%	-22.0%	4.6	4.3	4.4
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,293.1	-2.1%	1.2%	0.7%	1294.1	1299.4	1313.5
Prata (USD/ onça troy)	19.3	-5.9%	-0.7%	-16.8%	19.6	19.6	19.9
Cobre (USD/MT)	314.3	-1.6%	-4.7%	-11.6%	312.5	310.1	309.1

Agricultura





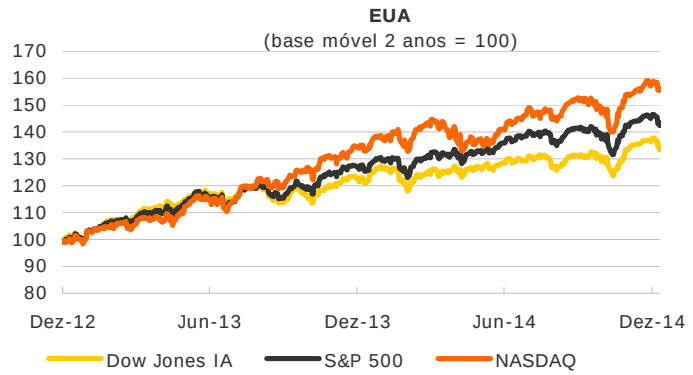
	19-Dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	483.0	0.2%	8.6%	-12.9%	479.5	482.0	478.5
Trigo (USD/bu.)	673.8	4.0%	16.5%	-3.3%	698.0	728.5	702.0
Soja (USD/bu.)	1,469.0	-2.0%	2.1%	-22.7%	1,227.3	1,192.5	1,139.0
Café (USD/lb.)	189.5	0.8%	-11.9%	39.5%	194.9	197.2	203.7
Açúcar (USD/lb.)	18.0	-0.1%	-5.7%	-14.4%	13.5	17.1	18.4
Algodão (USD/lb.)	89.9	0.1%	2.5%	-22.1%	85.7	77.5	80.3

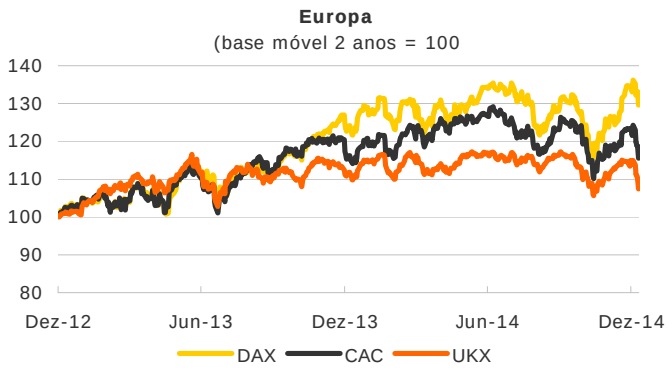
Fonte: Bloomberg

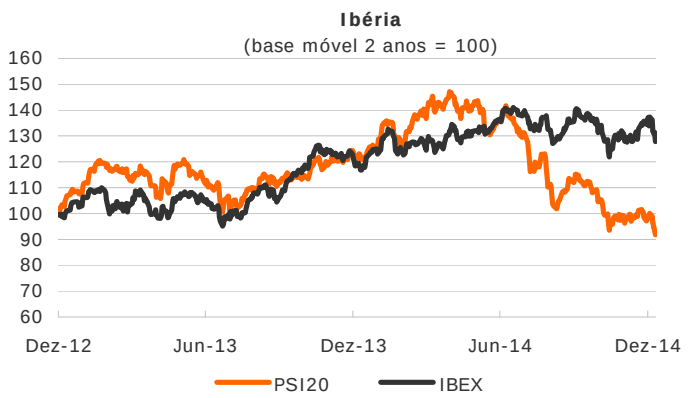
Mercado de Acções

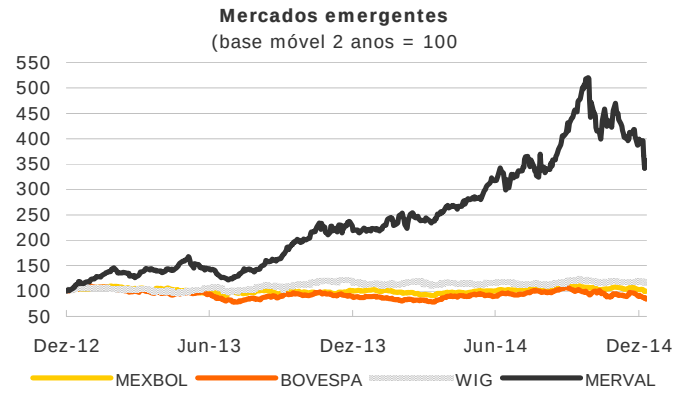
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Minimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	9,629	5-Dez	10,093	16-Out	8,355	2.0%	4.8%	2.5%
França	CAC 40	4,456	10-Jun	4,599	16-Out	3,789	3.2%	1.5%	-1.3%
Portugal	PSI 20	6,898	2-Abr	7,791	16-Dez	4,613	1.1%	-24.3%	-25.6%
Espanha	IBEX 35	10,479	19-Jun	11,249	16-Out	9,371	2.2%	7.2%	4.5%
R. Unido	FTSE 100	6,856	4-Set	6,905	16-Out	6,073	3.9%	-0.6%	-3.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,173	19-Jun	3,326	16-Out	2,790	2.4%	3.6%	1.0%
EUA									
	S&P 500	1,872	5-Dez	2,079	5-Fev	1,738	3.1%	14.1%	11.7%
	Nasdaq Comp.	4,064	28-Nov	4,811	15-Abr	3,946	2.1%	17.1%	13.8%
	Dow Jones	16,445	5-Dez	17,991	5-Fev	15,341	2.8%	9.8%	7.1%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	14,097	8-Dez	18,031	11-Abr	13,885	1.4%	11.0%	8.2%
Singapura	Straits Times	2,013	30-Jul	2,093	18-Dez	1,882	0.4%	-2.7%	-4.0%
Hong-Kong	Hang Seng	22,713	4-Set	25,363	20-Mar	21,138	-0.6%	1.3%	-0.8%
Emergentes									
México	Mexbol	41,972	8-Set	46,554	14-Mar	37,752	2.4%	1.2%	-0.1%
Argentina	Merval	6,824	30-Set	12,599	6-Jan	5,245	-3.0%	49.7%	48.7%
Brasil	Bovespa	53,907	3-Set	62,305	14-Mar	44,905	2.3%	-4.9%	-4.7%
Russia	RTSC Index	1,262	26-Dez	1,468	16-Dez	578	6.9%	-46.3%	-46.8%
Turquia	SE100	75,009	28-Nov	87,048	29-Jan	60,754	0.4%	20.9%	23.3%









Fonte: Bloomberg

Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
22-Dez	7:00	DE	Índice de preços das importações (m/m %)	Nov	-0.7	-0.3
	7:00	DE	Índice de preços das importações (y/y %)	Nov	-1.9	-1.2
	15:00	US	Vendas de habitações existentes (m/m %)	Nov	-1.14	1.54
	15:00	EU	Ind. de confiança do consumidor (índice)	Dez A	-11	-11.6
	-	PT	Balança corrente (EUR milhões)	Out	-	563.0
23-Dez	7:45	FR	PIB (q/q %)	3T F	0.3	0.3
	7:45	FR	PIB (y/y %)	3T F	0.4	0.4
	9:00	IT	Vendas a retalho (m/m %)	Out	-	-0.1
	9:00	IT	Vendas a retalho (y/y %)	Out	-	-0.5
	9:30	GB	PIB (q/q %)	3T F	0.7	0.7
	9:30	GB	PIB (y/y %)	3T F	3	3.0
	13:30	US	Enc. bens de capital, excl. def. e avia. (m/m %)	Nov	1	-1.6
	13:30	US	PIB (q/q anualizado %)	3Q T	4.3	3.9
	13:30	US	Consumo privado (q/q %)	3Q T	2.4	2.2
	14:00	US	Índice de preços habitação (m/m %)	Out	0.3	0.0
	14:55	US	Ind. de conf. do consumidor - U. Mich. (índice)	Dez F	93.5	93.8
	15:00	US	Vendas de novas habitações (m/m %)	Nov	0.4	0.7
	15:00	US	Rendimento particulares (m/m %)	Nov	0.5	0.2
	15:00	US	Despesa privada (m/m %)	Nov	0.5	0.2
	-	ES	Saldo orçamental (var. mensal EUR milhões)	Nov	-	-30860.0
24-Dez	12:00	US	Pedidos de crédito à habitação (w/w %)	Dec 19	-	-3.3
	13:30	US	Pedidos inic. subs. desemprego (w/w, milhares)	Dec 20	290	289
	13:30	US	Pedidos cont. subs. desemprego (w/w, milhares)	Dec 13	2377.5	2373.0
25-Dez	23:30	JP	Taxa de desemprego (%)	Nov	3.5	3.5
	23:30	JP	IPC (y/y %)	Nov	2.5	2.9
	23:50	JP	Produção industrial (m/m %)	Nov P	0.9	0.4
	23:50	JP	Produção industrial (y/y %)	Nov P	-2.4	-0.8

Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BPI nos mercados referidos. O BPI, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BPI e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte. Por opção própria, os autores não escrevem segundo o novo Acordo Ortográfico. Os números são apresentados na versão anglo-saxónica, ou seja, utilizando a vírgula como separador de milhares e o ponto como separador decimal e utilizando a designação de "milhar de milhão" para 10^9.

BANCO BPI S.A.

Rua Tenente Valadim, 284 4100 - 476 PORTO
Telef.: (+351) 22 207 50 00; Telefax: (+351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º 1269-067 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00; Telefax: (+351) 21 353 56 94