

04 de Maio de 2015

Agostinho Leal Alves

Reino Unido: resultados incertos

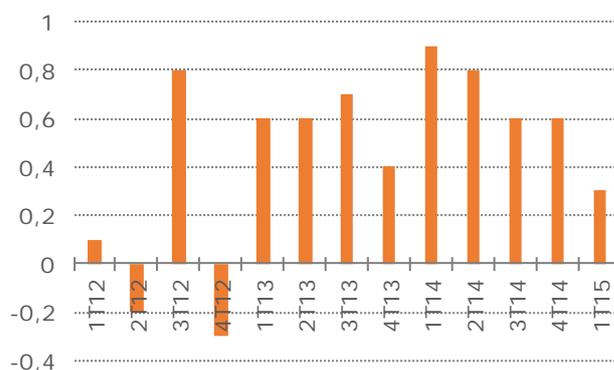
No dia 7 de Maio realizam-se as eleições legislativas no Reino Unido, que elegerá o 56º Parlamento conjunto da Grã-Bretanha e da Irlanda, naquelas que são consideradas as mais incertas (a acreditar nas diferentes sondagens realizadas ao longo das últimas semanas) em décadas e que podem originar uma fragmentação política, sem um vencedor hegemónico. Há muito que o sistema e o poder tem sido marcado pelo bipartidarismo, dividido entre Conservadores e Trabalhistas. Certamente um deles sairá vencedor mas terá de fazer concessões para formar uma maioria parlamentar estável.

Existem quatro candidatos ao cargo de primeiro-ministro, suportados pelos respectivos partidos que tentarão eleger o maior número de parlamentares da Câmara dos Comuns (Câmara Baixa do Parlamento): David Cameron (Partido Conservador), actual PM; Ed Miliband (Partido Trabalhista); Nick Clegg (Partido Liberal Democrata); Nigel Farage (UKIP/UK Independence Party). Existem outras forças políticas mas são bastante secundárias. Um dos cenários mais prováveis será a manutenção da actual aliança entre conservadores e liberais democratas, caso os primeiros ganhem as eleições. Há cinco anos, David Cameron e Nick Clegg formaram o primeiro governo de coligação desde a II Guerra Mundial, e poucos acreditaram que chegaria ao fim do mandato. Contudo, sem perspectiva de nenhuma das forças conseguir maioria absoluta, o trabalhista Ed Miliband também pretende ser o próximo primeiro-ministro.

Segundo as sondagens, tanto David Cameron como Ed Miliband cativam um pouco mais de 30% dos eleitores, cada um, esgrimindo argumentos nas áreas mais sensíveis: economia, sistema de saúde, imigração e Europa (*). Se Cameron chama a si a construção do novo ciclo de crescimento económico e de queda da taxa de desemprego, já Ed Miliband critica os danos colaterais provocados por cinco anos de austeridade, reflectindo-se no aumento das desigualdades sociais e do empobrecimento da classe média. Por outro lado, o serviço nacional de saúde foi sujeito a uma gestão mais austera e rigorosa que, segundo os trabalhistas, agravou os problemas do sistema de saúde. A imigração é outro dos assuntos em destaque, perante uma posição mais radical de Nigel Farage e do partido UKIP. Também este partido tem vindo a forçar a discussão do referendo à Europa, e David Cameron já prometeu, caso seja eleito, realizar o referendo mais cedo do que estava pensado (2017), acreditando na manutenção do Reino Unido no projecto europeu.

Entretanto, a economia desacelerou com mais força do que o previsto nos primeiros três meses de 2015, o que é considerado um revés para o PM Cameron, que tem usado o forte crescimento económico do último ano na sua campanha para a reeleição. De facto, o PIB cresceu apenas 0.3% entre Janeiro e Março, sendo a mais baixa performance desde final de 2012, quando espreitava o cenário de recessão. Este valor é metade

Varição em cadeia do PIB no Reino Unido, %



Varição diária do EUR/GBP



(*) Segundo a sondagem da TNS, citada pelo jornal The Guardian, 34% dos inquiridos tenciona votar nos conservadores, 33% nos trabalhistas, 15% nos eurocépticos do UKIP, 7% nos liberais democratas e 5% nos verdes.

do verificado no último trimestre de 2014 e inferior à expectativa de expansão de 0.5% prevista pelos analistas. Em reacção, o ministro das finanças, George Osborne, chegou a afirmar que a recuperação económica não pode ser dada como certa, por isso não se pode hesitar e votar na instabilidade política.

A contribuir para este abrandamento estiveram os serviços, que cresceram apenas 0.5% que compara com os 0.9% no trimestre anterior; a indústria contraiu 0.1%, que contrasta com o crescimento de 0.2% no 4ºT14; já o sector da construção continua em queda, embora a um ritmo menor, a diminuição de 1.6% no 1ºT15 contrasta com a contracção de 2.2% no 4ºT14.

Na discussão acerca do referendo e da permanência do Reino Unido na União Europeia surgiu um estudo realizado pelos institutos alemães Ifo e Fundação Bertelsmann, que conclui que os britânicos perderiam 313 mil milhões de euros numa década, com a saída em 2018, uma perda *per capita* de cerca de 5 mil milhões de euros. Em termos de PIB, representaria uma perda de 14%, com a redução forte das exportações, o encarecimento das importações, a diminuição do investimento e da inovação, para além dos efeitos económicos negativos nos restantes países europeus, na economia europeia no seu todo e na economia mundial. No entanto, a dimensão do impacto dependeria do grau de isolamento do país.

Análise Técnica

Principais factores de mercado

Facto relevante da semana passada foi a subida expressiva do EUR/USD, que testou com sucesso importantes pontos de resistência em 1,1051 e 1,1098. O EUR/USD alcançou 1,1248, o valor mais alto dos últimos dois meses. Esta dinâmica resultou de vários factores: o crescimento económico nos EUA abrandou no 1ºT do ano, reflexo do Inverno rigoroso e da apreciação forte e constante do dólar, embora se preveja uma melhoria ao longo do ano; os mercados estão agora mais cautelosos quanto a uma subida de juros entre Junho e Setembro, como estava a ser antecipado; na Zona Euro, estão a surgir sinais cada vez mais positivos da recuperação económica em curso, enquanto a inflação mostra sinais de reacção, fazendo desaparecer o cenário de deflação; a questão grega parece estar a caminhar para um acordo, tendo desaparecido momentaneamente este factor de risco.

Entretanto, a Moody's baixou a classificação da dívida soberana de longo prazo da Grécia de Caa1 para Caa2, o que corresponde ao oitavo nível do chamado lixo (categoria especulativa). A dívida soberana helénica encontra-se no penúltimo nível da categoria de elevado risco de incumprimento. O último nível desta categoria é o Caa3 e, no seguinte, já se considera que o país entrou em *default*. A agência de notação financeira justificou a decisão com a elevada incerteza da capacidade do governo helénico chegar a acordo com os credores internacionais.

O comportamento da economia espanhola está a surpreender pela positiva, podendo vir a contagiar a performance portuguesa, dada a forte ligação comercial (a Espanha é o principal parceiro comercial de Portugal). O PIB espanhol cresceu em cadeia 0,9% no 1ºT2015, que compara com +0,7% no 4ºT2014. Em termos anuais, o crescimento foi de 2,6%, um valor muito próximo do crescimento total previsto para 2015 e que foi revisto em alta pelo governo, 2,9%.

Perante as actuais fragilidades económicas, o banco central da Rússia decidiu baixar a sua taxa de juro de referência de 14% para 12,5%. Este movimento foi mais acentuado do que o previsto pelos mercados. A autoridade monetária não descarta a possibilidade de aliviar ainda mais a política monetária caso os riscos relativos à inflação persistam. Por outro lado, a economia russa tem mostrado sinais de recessão devido às sanções económicas e à queda dos preços da energia (tanto gás como petróleo).

	Fecho 30-abr	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1,1187	1,1051 1,0958	1,1388 1,1450	▼	Depois deste forte movimento de subida, testando e ultrapassando importantes pontos de resistência, aguarda-se pelo surgimento de um normal movimento de correcção.
USD/JPY	119,81	118,47 118,30	120,09 120,84	◀ ▶	O movimento das últimas semanas tem sido completamente lateral, não existindo tendências de curto/médio prazo.
FUTURO EUR 3M	100,000	99,995 99,985	100,015 100,025	◀ ▶	Mercado colado aos valores máximos.
FUTURO BUND 10Y	156,74	156,12 155,81	157,46 157,60	▼	No contexto da acentuada tendência de subida dos últimos meses, está a ocorrer um normal movimento de correcção.
DJI (*)	17.982,75	17.826 17.749	18.120 18.176	▼	Parou o movimento comprador, podendo mesmo gerar-se uma performance de curto prazo negativa.
NASDAQ (*)	4.455,75	4.417 4.390	4.517 4.537	▼	Parou o movimento comprador, podendo mesmo gerar-se uma performance de curto prazo negativa.
EUROSTOXX 50	3.622,73	3.552 3.533	3.669 3.694	▼	Parou o movimento comprador, podendo mesmo gerar-se uma performance de curto prazo negativa.
IBEX 35	11.415,20	11.240 11.159	11.543 11.685	▼	Parou o movimento comprador, podendo mesmo gerar-se uma performance de curto prazo negativa.
PSI 20	6.101,38	5.952 5.934	6.140 6.213	▼	Parou o movimento comprador, podendo mesmo gerar-se uma performance de curto prazo negativa.

(*) Abertura

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

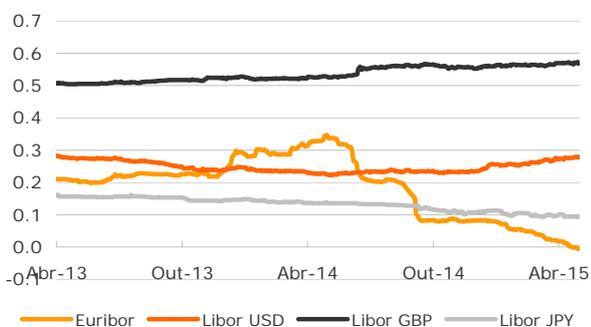
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2ºT 15	3ºT 15	4ºT 15	1ºT 16
BCE	0.05%	4 Set 14 (-10 bp)	03-Jun	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
Fed	0.125%	16 Dez 08 (-75/-100 bp)	17-Jun	0.125%	0.125%	0.250%	0.500%	0.750%
BoJ*	0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	22-Mai	0.10%	-	-	-	-
BoE	0.50%	5 Mar 09 (-50 bp)	11-Mai	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.75%
BNS**	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	18-Jun	-0.750%	-0.75%	-	-	-

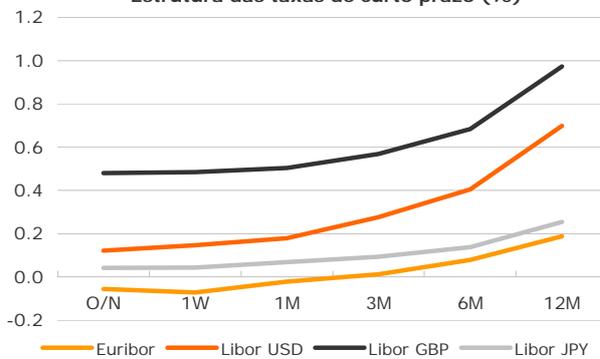
* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

** O nível actual e as previsões BPI referem-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas a 3 meses (%)



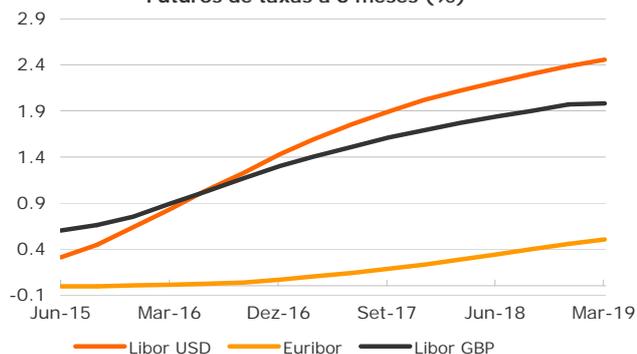
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



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

Futuros de taxas a 3 meses (%)

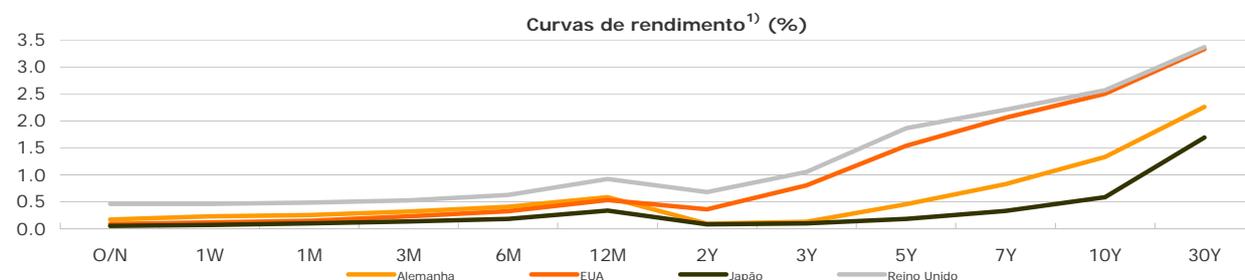
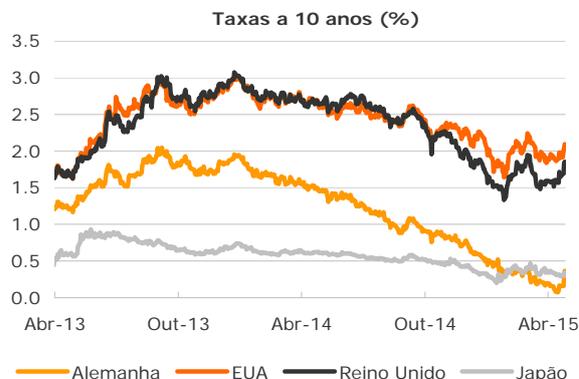
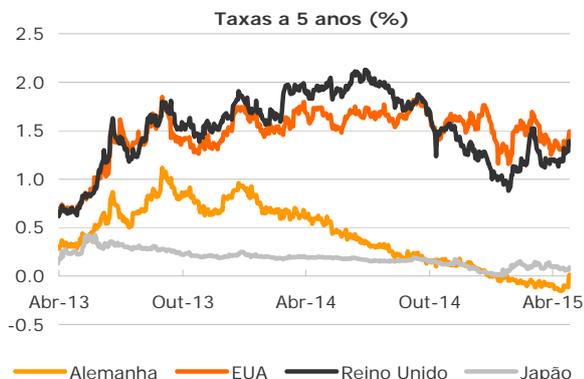


Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



Dívida Pública

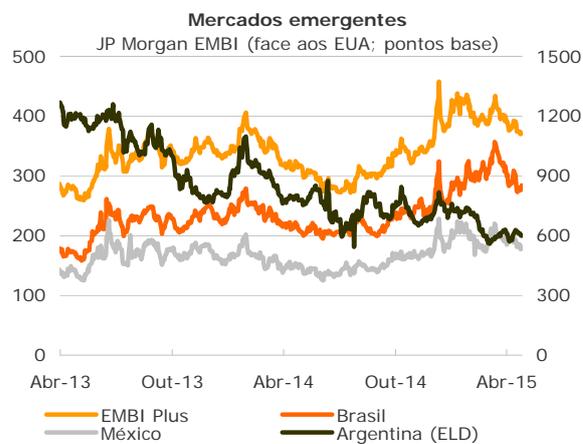
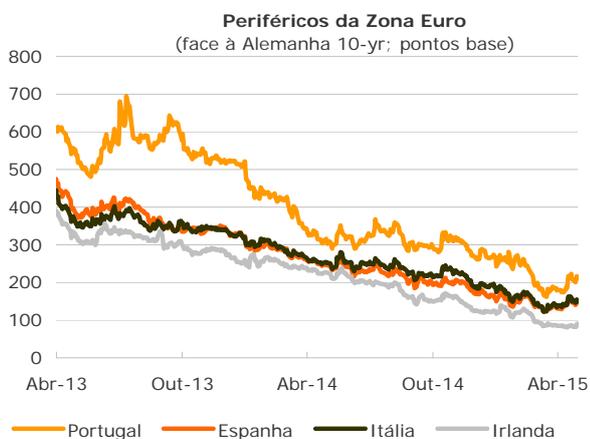
Taxas de juro: economias avançadas



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

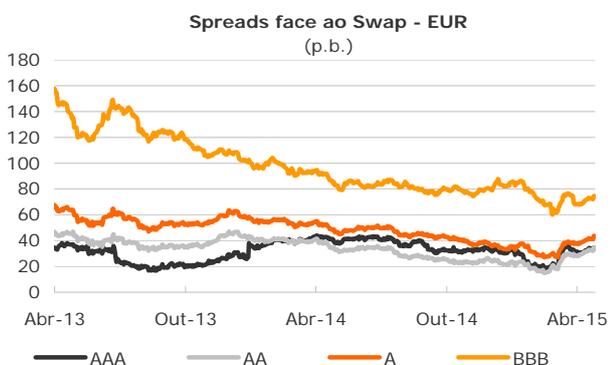
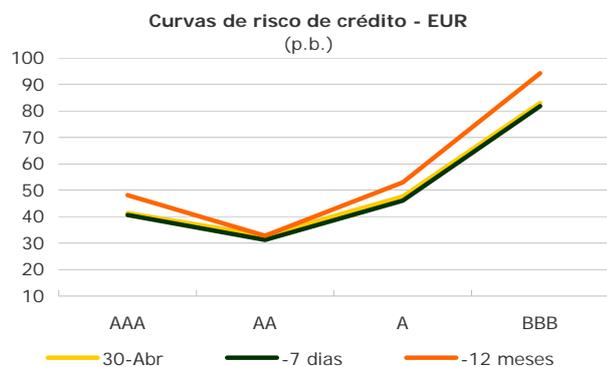
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	-0.07%	2.6	0.59%	2.4	0.86%	13.0	0.45%	-3.7
5 anos	0.17%	9.7	1.81%	9.0	1.82%	19.8	1.70%	-3.5
10 anos	0.97%	16.0	2.54%	14.6	2.47%	27.6	3.10%	35.0
30 anos	1.89%	24.6	3.23%	25.1	3.09%	23.5	2.84%	49.7

Spreads



Dívida Corporate

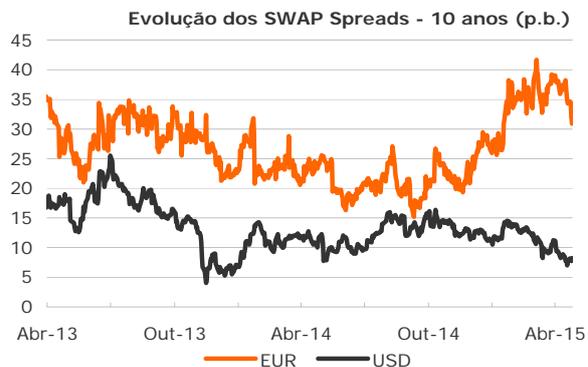
Spreads de dívida corporate face ao swap



	30-Abr	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	41.4	0.7	1.6	13.9	2.5	-6.7	43.9	31.8	16.7
AA	32.8	1.6	5.8	16	13	0	47.1	33.4	14.9
A	47.6	1.5	5.2	11.1	10.1	-5.4	67.5	48.7	27
BBB	83.0	1.2	-0.7	-3.2	-8.2	-11.2	157.5	98.8	60.2
Financeiras	60.6	0.2	5	7	8.5	-6	114.3	70.5	41.2
Indústria	58.9	1.7	4.2	10.4	4.8	-0.3	92.7	66.7	41.7
Total	61	1.3	4.9	7.9	5.0	-4.2	101.2	68.3	41.6

Swap spreads

	USD	EUR
30-Abr	10.0	24.3
Variação (em p.b.)		
-1 semana	1.3	-4.0
YTD	-3.1	3.6
-12 meses	-2.5	7.1
Máx. últimos 12 meses	25.5	41.7
Min. últimos 12 meses	4.1	15.2



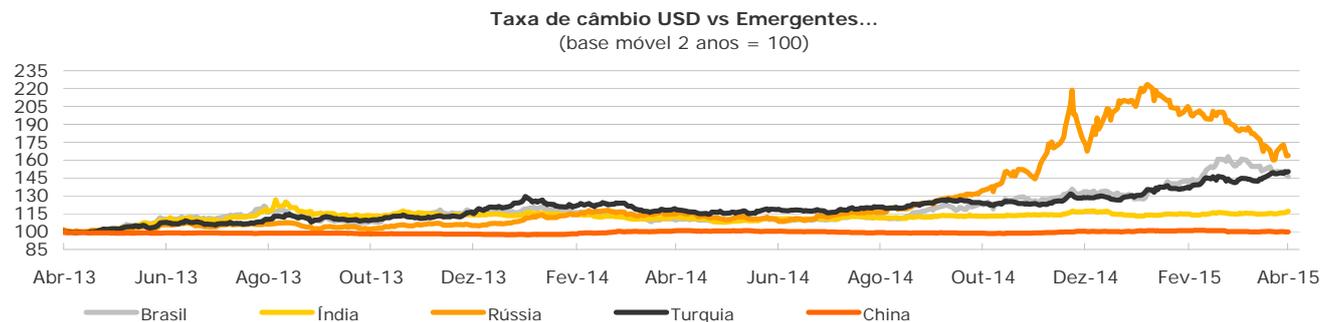
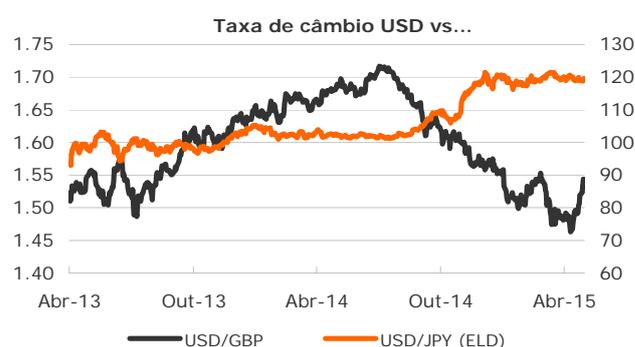
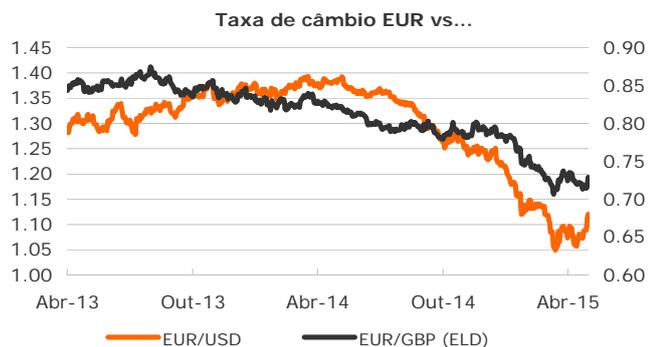
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.12	3.50%	4.40%	-7.40%	-19.21%	1.40	1.05
	GBP	R.U.	0.73	-1.36%	-0.61%	6.56%	12.79%	0.82	0.70
	CHF	Suiça	1.05	-1.70%	-0.70%	14.44%	16.14%	1.22	0.85
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.54	2.10%	3.75%	-1.31%	-8.89%	1.72	1.46
	JPY	Japão	119.68	-0.08%	0.38%	0.08%	-14.57%	122.03	100.82
Emergentes									
	CNY	China	6.20	-0.09%	-0.06%	0.04%	0.91%	6.28	6.11
	BRL	Brasil	3.01	-1.28%	6.23%	-11.68%	-25.82%	3.31	2.19

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		95.7	2.18%	0.99%	-7.17%	-12.08%	108.93	92.74
	USD		114.6	-0.38%	-0.63%	2.95%	11.54%	117.92	101.67

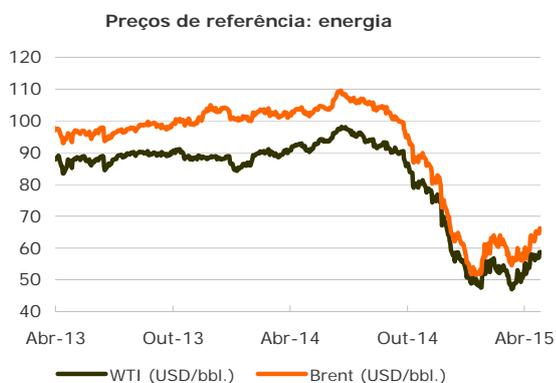


Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.120	0.729	7.464	8.456	1.051	119.680	0.938	1.537
Tx. forward 1M	1.121	0.729	7.458	8.467	1.050	119.646	0.937	1.537
Tx. forward 3M	1.122	0.730	7.450	8.488	1.049	119.547	0.935	1.536
Tx. forward 12M	1.129	0.735	7.429	8.564	1.041	118.710	0.923	1.535
Tx. forward 5Y	1.224	0.785	-	9.159	1.020	107.740	0.834	-

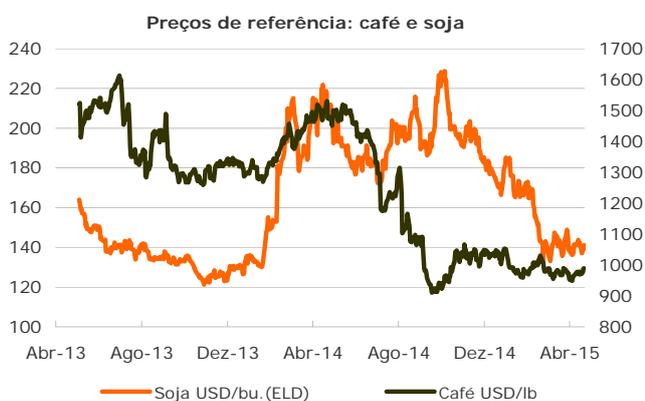
Commodities

Energia & metais



	30-Abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	58.7	1.7%	19.0%	-35.4%	93.3	87.7	84.3
Brent (USD/bbl.)	66.2	2.1%	17.8%	-35.2%	58.8	65.0	68.5
Gás natural (USD/MMBtu)	2.72	5.9%	1.1%	-35.2%	2.5	2.9	3.2
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,180.7	-1.1%	-0.2%	-8.6%	1295.0	1300.0	1313.5
Prata (USD/ onça troy)	16.0	0.5%	-4.2%	-16.9%	19.6	19.7	19.9
Cobre (USD/MT)	287.6	6.4%	4.8%	-4.8%	310.8	309.9	308.7

Agricultura

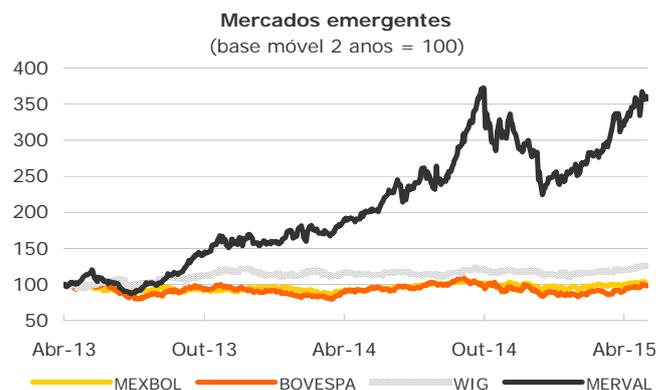
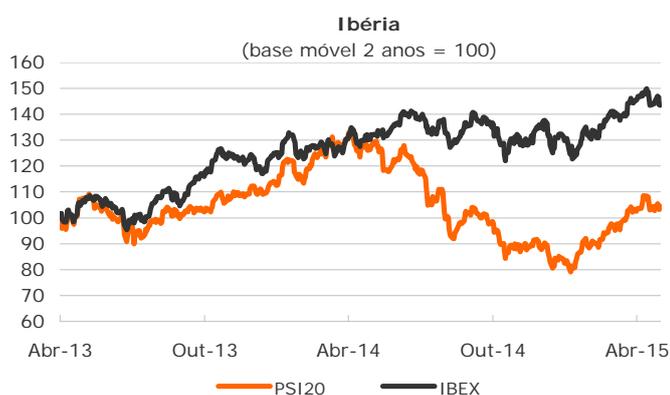
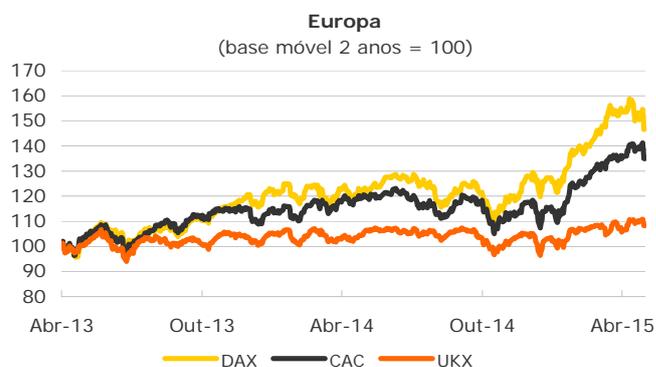
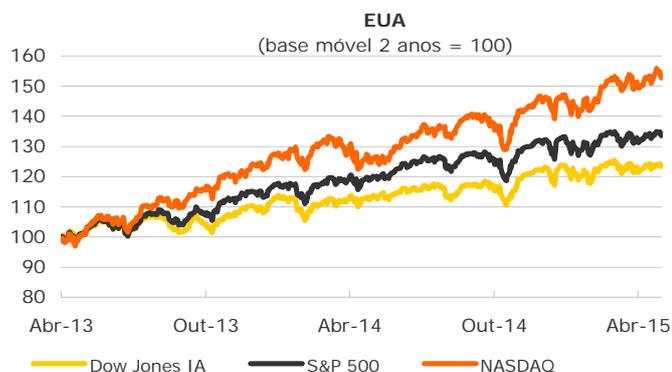


	30-Abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	375.8	-	-5.0%	-30.7%	493.3	489.5	478.5
Trigo (USD/bu.)	673.8	-4.9%	-7.2%	-36.1%	719.8	736.0	702.0
Soja (USD/bu.)	1,469.0	1.1%	1.6%	-35.4%	1,233.5	1,187.3	1,139.0
Café (USD/lb.)	189.5	-0.2%	3.7%	-33.3%	198.2	201.8	202.8
Açúcar (USD/lb.)	18.0	-0.5%	7.5%	-31.6%	15.8	17.1	18.4
Algodão (USD/lb.)	89.9	3.8%	7.1%	-17.7%	78.9	78.7	80.3

Mercado de Acções

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	9,922	10-Abr	12,391	16-Out	8,355	-2.3%	19.2%	16.8%
França	CAC 40	4,296	27-Abr	5,284	16-Out	3,789	-2.8%	12.2%	17.8%
Portugal	PSI 20	4,921	6-Mai	7,593	7-Jan	4,602	1.6%	-18.5%	26.7%
Espanha	IBEX 35	10,482	13-Abr	11,885	16-Out	9,371	-0.5%	8.6%	10.5%
R. Unido	FTSE 100	6,610	27-Abr	7,123	16-Out	6,073	-1.6%	2.4%	5.7%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,185	13-Abr	3,836	16-Out	2,790	-2.4%	12.9%	14.7%
EUA									
	S&P 500	2,091	27-Abr	2,126	15-Out	1,821	-0.9%	11.2%	1.7%
	Nasdaq Comp.	4,802	27-Abr	5,120	7-Mai	4,021	-1.3%	21.3%	5.4%
	Dow Jones	18,089	2-Mar	18,289	15-Out	15,855	-0.5%	8.4%	0.9%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	17,819	23-Abr	20,252	21-Mai	13,964	-3.0%	36.6%	11.9%
Singapura	Straits Times	1,948	24-Abr	2,190	7-Jan	1,876	-2.1%	8.4%	11.0%
Hong-Kong	Hang Seng	23,349	27-Abr	28,589	7-Mai	21,680	1.1%	27.1%	19.2%
Emergentes									
México	Mexbol	43,062	8-Set	46,554	16-Dez	39,581	-1.8%	9.6%	3.4%
Argentina	Merval	8,374	30-Set	12,599	30-Abr	6,716	-1.1%	77.9%	40.6%
Brasil	Bovespa	50,819	3-Set	62,305	16-Dez	45,853	-0.7%	7.1%	10.6%
Rússia	RTSC Index	829	24-Jun	1,421	16-Dez	578	0.0%	-11.0%	30.1%
Turquia	SE100	84,947	28-Jan	91,806	30-Abr	72,374	0.2%	13.6%	-2.1%



Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
4-Mai	2:45	CN	PMI ind. transformadora - HSBC (índice)	Abr P	49.4	49.2
	9:00	EU	PMI ind. transformadora (índice)	Abr P	51.9	51.9
	9:30	EU	Indicador de sentimento económico - Sentix (índice)	Mai	19.3	20.0
	15:00	US	Encomendas ao sector industrial (m/m %)	Mar	2.2	0.2
5-Mai	8:00	ES	Varição do desemprego (mil.)	Abr	-	-60.2
	10:00	EU	Índice de preços no produtor (y/y %)	Mar	-2.3	-2.8
	13:30	US	Balança comercial (USD mil milhões)	Mar	-39.6	-35.4
	14:45	US	PMI compósito (índice)	Abr P	-	57.4
	15:00	US	ISM compósito (índice)	Abr	56.1	56.5
6-Mai	2:45	CN	PMI compósito - HSBC (índice)	Abr	-	51.8
	9:00	EU	PMI serviços (índice)	Abr P	53.7	53.7
	9:00	EU	PMI compósito (índice)	Abr P	53.5	53.5
	10:00	EU	Vendas a retalho (y/y %)	Mar	2.5	3.0
	11:00	PT	Taxa de desemprego (%)	1T	-	13.5
	12:00	US	Pedidos de crédito à habitação (w/w %)	May 1	-	-2.3
	13:15	US	Relatório de emprego do sector privado	Abr	185.0	188.7
	13:30	US	Produtividade indústria e serviços (q/q %)	1T P	-1.5	-2.2
	13:30	US	Custos unitários de trabalho (q/q %)	1T P	3.6	4.1
7-Mai	7:00	DE	Encomendas ind. transformadora (y/y%)	Mar	1.9	-1.3
	7:45	FR	Balança comercial (EUR milhões)	Mar	-	-3449.0
	7:45	FR	Produção industrial (m/m %)	Mar	0.0	0.0
	7:45	FR	Produção industrial (y/y %)	Mar	1.2	0.6
	13:30	US	Ped. iniciais subs.desemp. (var.sem.,mil.)	Apr 25	290.0	262.0
	13:30	US	Ped. contin. subs.desemp. (var.sem.,mil.)	Apr 18	2300.0	2253.0
8-Mai	6:45	CH	Taxa de desemprego (%)	Abr	3.3	3.2
	7:00	DE	Produção industrial (m/m %)	Mar	0.4	0.2
	7:00	DE	Balança comercial (EUR mil milhões)	Mar	20.0	19.5
	7:00	DE	Balança corrente (EUR mil milhões)	Mar	20.0	16.6
	7:00	DE	Exportações (m/m %)	Mar	0.3	1.4
	7:00	DE	Importações (m/m %)	Mar	0.0	1.3
	8:00	ES	Produção industrial (y/y %)	Mar	-	1.1
	8:15	CH	IPC (m/m %)	Abr	0.1	0.3
	8:15	CH	IPC (y/y %)	Abr	-0.9	-0.9
	9:00	IT	Produção industrial (m/m %)	Mar	0.3	0.6
	9:00	IT	Produção industrial (y/y %)	Mar	-0.1	-0.2
	9:30	GB	Balança comercial (GBP milhões)	Mar	-9800.0	-10340.0
	13:30	US	Var. do emprego não agrícola (m/m %)	Abr	220.0	126.0
	13:30	US	Taxa de desemprego (%)	Abr	5.4	5.5
	13:30	US	Ganhos salariais / hora (m/m %)	Abr	0.2	0.3
	13:30	US	Ganhos salariais / hora (y/y %)	Abr	-	2.1
	15:00	US	Stocks nos grossistas (m/m %)	Mar	0.3	0.3
	-	CN	Balança comercial (USD mil milhões)	Abr	34.3	3.1
	-	CN	Exportações (y/y %)	Abr	2.9	-15.0
	-	CN	Importações (y/y %)	Abr	-9.8	-12.7

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
