

18 de Maio de 2015

Vânia Duarte

Recuperação Económica na Zona Euro

A Zona Euro voltou a crescer no início de 2015, a um ritmo ligeiramente superior ao registado nos últimos três meses de 2014. Apesar do ritmo de expansão desapontante da Alemanha e da contracção na Grécia, França acabou por surpreender pela positiva os analistas. Também em Portugal o resultado foi animador, com o PIB em termos homólogos a crescer ao ritmo mais acelerado desde o final de 2010. Entretanto, as *yields* da dívida soberana na Zona Euro e nos EUA estão a registar aumentos face aos níveis mínimos verificados nos últimos meses, embora não haja uma razão consensual para o que se está a observar nos mercados.

A recuperação económica na Zona Euro manteve-se no início de 2015, a um ritmo ligeiramente superior ao registado no último trimestre de 2014 (0.4% q/q no 1T de 2015 em comparação com 0.3% q/q no 4T de 2014). Em termos homólogos, o PIB cresceu 1.0% no primeiro trimestre de 2015 (0.9% y/y no 4T de 2014). Apesar de os dados desagregados do PIB ainda não serem conhecidos, espera-se que a expansão económica tenha continuado, ainda, muito dependente da expansão do consumo doméstico, por via do impacto dos baixos preços do petróleo no rendimento real das famílias. O fraco crescimento da produção de bens de investimento registado nos dois primeiros meses de 2015 sugerem que o investimento tenha registado um desempenho débil no primeiro trimestre do ano. Este indicador tem explicado, em larga medida, a fraca *performance* da Zona Euro desde a crise financeira, e deverá manter-se como um obstáculo ao crescimento económico sustentável nos próximos anos. As exportações líquidas também não deverão ter beneficiado de forma significativa da desvalorização do euro, apesar da maior competitividade dos produtos da região, devido à queda da procura externa, principalmente dos países exportadores de petróleo. Entre os Estados-Membros, o crescimento económico da Alemanha foi desapontante, registando um ritmo menos assinalável do que no último trimestre de 2014 (0.3% q/q vs 0.7% q/q no 4T de 2014). O resultado mais surpreendente foi o de França, que acabou por registar uma variação em cadeia de 0.6% (0.1% q/q no 4T de 2014), explicado pela melhoria do consumo das famílias (0.8% q/q vs 0.1% q/q no Q4 de 2014).

Em Portugal, o PIB cresceu 0.4% q/q no primeiro trimestre do ano, especialmente devido à contribuição positiva da procura doméstica (primeira estimativa do PIB divulgada pelo INE). Em termos homólogos, a actividade económica cresceu a um ritmo mais acelerado do que no último trimestre de 2014 (1.4% y/y vs 0.6% y/y no 4T de 2014) e o mais significativo desde o final de 2010. O principal contributo para a variação homóloga foi da procura externa líquida, face à desaceleração das importações e da aceleração das exportações.

Esta semana também ficou marcada pela divulgação dos dados sobre a inflação em Abril nas principais economias da área do euro, atenuando os riscos de deflação na região. A inflação foi de 0.5%, 0.1% e -0.6% na Alemanha, França e Espanha, respectivamente. Em Portugal, a variação homóloga do IPC foi de 0.4%, impulsionada pelas rubricas "bens alimentares e bebidas não alcoólicas" e "bebidas alcoólicas e tabaco", colocando a inflação média anual em -0.2% (-0.3% em Março).

O recente aumento das *yields* na Zona Euro e a apreciação do euro face ao dólar podem ser uma resposta às recentes melhorias da actividade económica na região. O aumento das *yields* pode apenas representar uma reversão parcial de um conjunto de forças que as levaram para níveis muito baixos nos últimos meses ou então uma avaliação mais positiva da sustentabilidade da retoma económica, o que implica um aumento das *yields* de forma sustentada (ainda que o movimento se deva revelar moderado, dado o suporte do BCE). Esta subida, generalizada também às *yields* Norte-Americanas, reflectirá, também, a recente subida dos preços do petróleo e consequente reavaliação dos riscos de deflação. Outros analistas afirmam ainda que a liquidez se encontra em níveis baixos, e há, igualmente, a possibilidade dos investidores terem abandonado a ideia de comprar dívida soberana, devido à baixa rentabilidade.

Análise Técnica

Principais factores de mercado

O cenário económico nos EUA parece ter-se degradado desde o início do ano, numa evolução confirmada pelos dados que vão sendo divulgados. As informações económicas mais recentes indicam que prossegue a quebra na produção industrial, afectando praticamente todas as áreas da indústria, concretamente a extracção e minas, a energia e a maquinaria. O dólar forte comparativamente às moedas rivais tem contribuído para esta situação, tornando os produtos da indústria pouco competitivos. Por outro lado, com a expressiva queda do preço do petróleo (embora tenha ocorrido uma recuperação recentemente), a produção de crude menos convencional tornou-se financeiramente inviável (por exemplo, através do xisto). Muitos investimentos foram adiados ou anulados e foi diminuída a capacidade de produção instalada. Assim, em Abril, e pelo quinto mês consecutivo, a produção industrial diminuiu 0.3%, e o valor de Março foi revisto em alta de -0.6% para -0.3%. A capacidade de produção utilizada baixou de 78.6% para 78.2%.

O valor do dólar tem sido sensível a este cenário económico nos EUA, perdendo algum valor para o euro. A moeda única europeia tem beneficiado deste facto, mas também da evolução das *yields* das obrigações alemãs que têm vindo a subir. Outro assunto actual e que gera volatilidade nos mercados é a situação económica e financeira grega, quando ainda não existe acordo entre este país e os credores acerca das reformas a implementar de modo a ser libertada a última tranche do último resgate. Entretanto, já se fala numa terceira ajuda externa, depois do ministro das finanças Varoufakis ter afirmado que o país não tem meios para reembolsar os títulos de dívida gregos em posse do BCE, que valem 27 mil milhões de euros.

Pela terceira vez nos últimos seis meses, o Banco Central da China cortou as suas taxas de juro de referência. Tanto a taxa *repo* como a dos depósitos sofreram uma redução de 25 pontos base, situando-se agora em 5.10% e 2.25%, respectivamente. A procura interna tem-se mantido frágil e existe uma degradação nas trocas comerciais. Embora estejam a diminuir os custos do crédito, o crescimento da actividade não mostra reacção, duvidando-se da eficácia da política monetária. Fala-se, por isso, na necessidade de actuação através da política orçamental. Nos últimos dias, o yuan tem mostrado grande estabilidade face ao dólar.

	Fecho 15-mai	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1,1436	1,1277 1,1201	1,1532 1,1674	▼	Existe uma situação de exaustão de sobrecomprado de euros contra dólares que deveria aliviar com a construção de um movimento de correcção.
USD/JPY	119,31	118,86 118,47	119,97 120,27	◀ ▶	Evolução lateral, sem definição de tendências de curto/médio prazo.
FUTURO EUR 3M	99,995	99,985 99,975	100,020 100,025	◀ ▶	Mercado estável junto aos níveis máximos.
FUTURO BUND 10Y	153,63	152,70 151,97	154,16 155,03	◀ ▶	Após o recente movimento de correcção, assiste-se a uma acção de consolidação dos actuais níveis.
DJI (*)	18.237,36	18.133 18.039	18.289	◀ ▶	Nota-se dificuldade no surgimento de um movimento adicional forte que permita prosseguir a tendência <i>bullish</i> .
NASDAQ (*)	4.488,35	4.469 4.448	4.510 4.517	◀ ▶	Nota-se dificuldade no surgimento de um movimento adicional forte que permita prosseguir a tendência <i>bullish</i> .
EUROSTOXX 50	3.571,20	3.513 3.484	3.636 3.650	◀ ▶	Alguma hesitação tem limitado a formação de uma dinâmica positiva.
IBEX 35	11.314,40	11.204 11.180	11.482 11.504	◀ ▶	Alguma hesitação tem limitado a formação de uma dinâmica positiva.
PSI 20	6.122,19	6.030 6.000	6.220 6.243	◀ ▶	Alguma hesitação tem limitado a formação de uma dinâmica positiva.

(*) Abertura

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

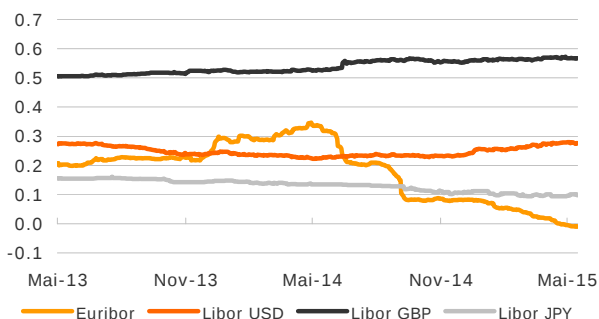
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2º T 15	3º T 15	4º T 15	1º T 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)	04-Jun	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.75%
BNS**	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	18-Jun	-0.750%	-0.75%	-	-	-

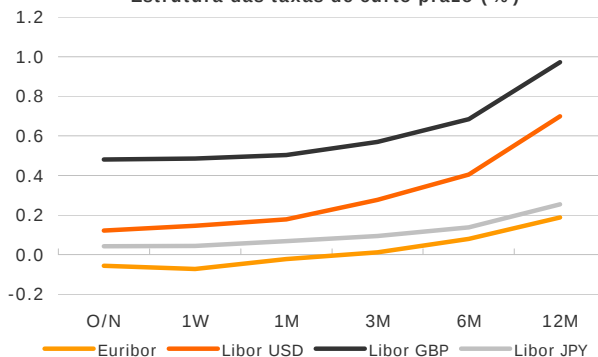
* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

** 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 (%)



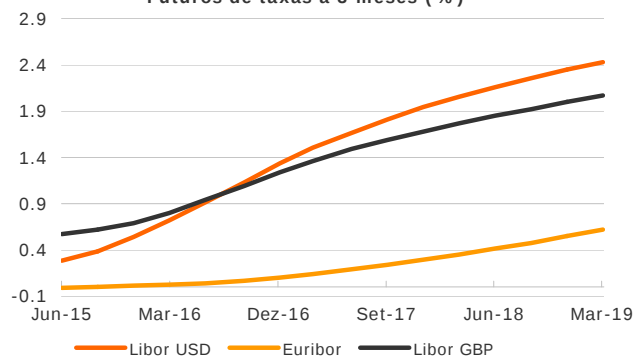
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



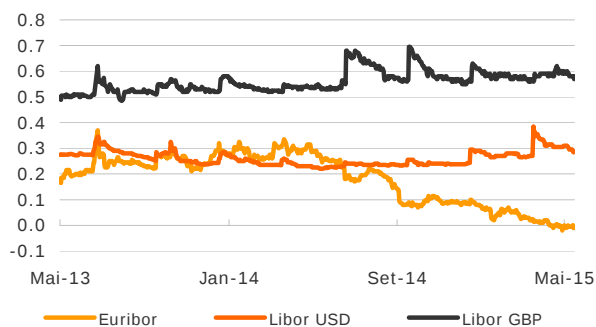
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros

Futuros de taxas a 3 meses (%)

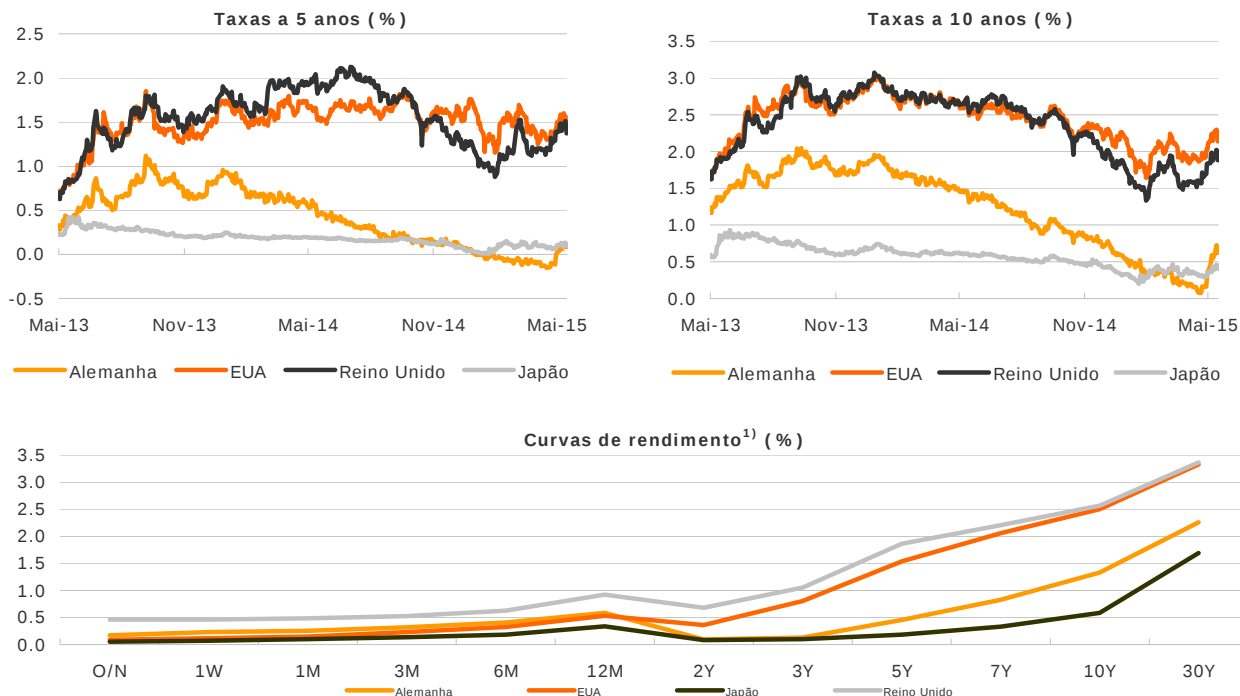


Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



Dívida Pública

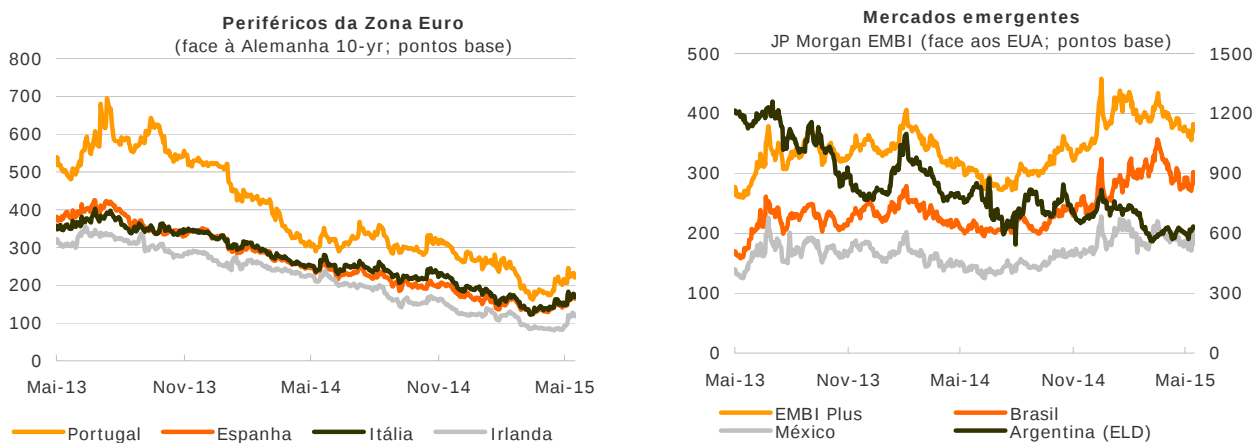
Taxas de juro: economias avançadas



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

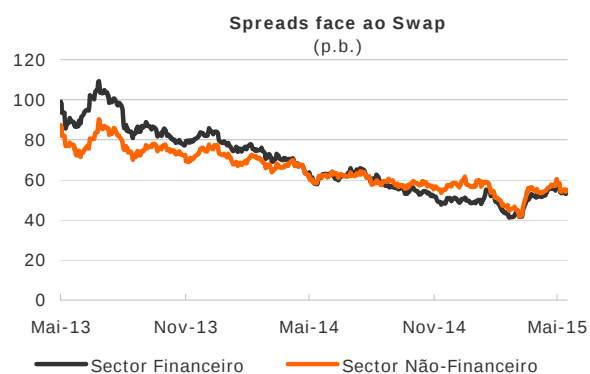
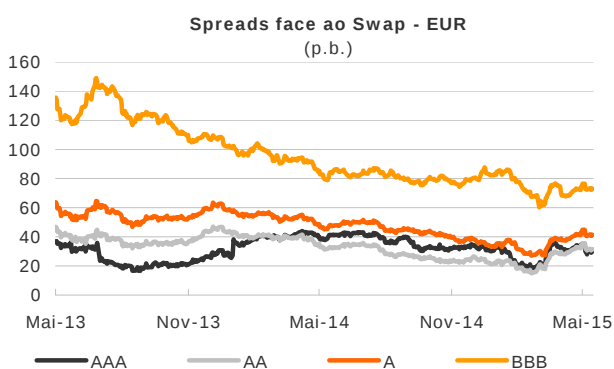
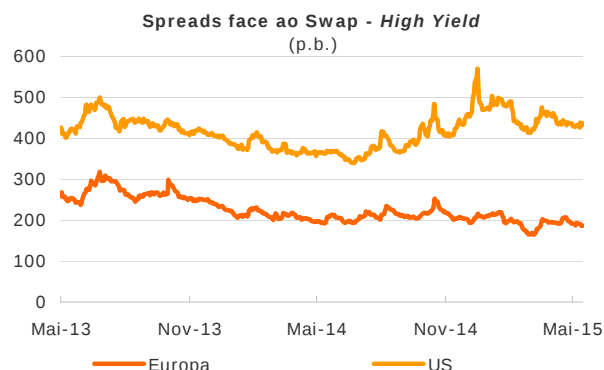
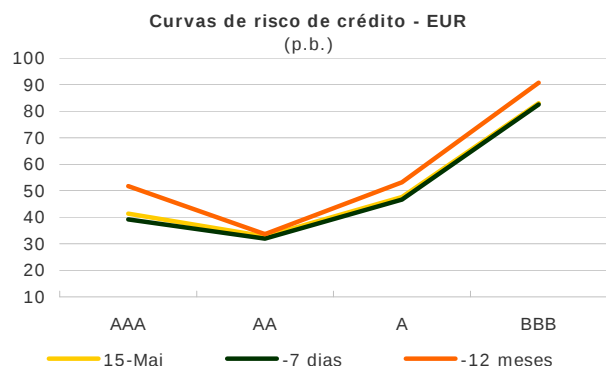
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	-0.07%	7.6	0.59%	3.6	0.86%	5.0	0.45%	9.7
5 anos	0.17%	23.2	1.81%	13.6	1.82%	20.4	1.70%	26.2
10 anos	0.97%	51.7	2.54%	24.9	2.47%	32.0	3.10%	58.0
30 anos	1.89%	73.6	3.23%	38.3	3.09%	26.0	2.84%	72.2

Spreads



Dívida Corporate

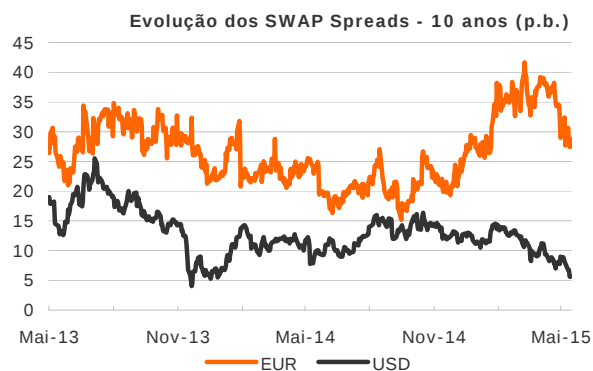
Spreads de dívida corporate face ao swap



	15-Mai	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	41.4	2.2	-0.6	10.3	-2.1	-10.4	43.9	31.7	16.7
AA	32.8	0.9	1.2	15.2	10	-0.8	47.1	32.9	14.9
A	47.6	0.9	2.1	12.9	8	-5.6	64.7	47.8	27
BBB	83.0	0.5	3.5	2.6	-9.7	-7.7	149.1	95.6	60.2
Financieiras	60.6	0.3	0.5	10.4	5.3	-5.2	109.3	68.4	41.2
Indústria	58.9	1.1	-0.3	9.9	-0.1	-2.9	90.2	65.4	41.7
Total	61	0.7	0.3	9.1	0.9	-5.2	98.0	66.6	41.6

Swap spreads

	USD	EUR
15-Mai	10.0	24.3
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	-1.9	-0.4
YTD	-5.8	1.4
-12 meses	-3.9	5.1
Máx. últimos 12 meses	25.5	41.7
Min. últimos 12 meses	4.1	15.2



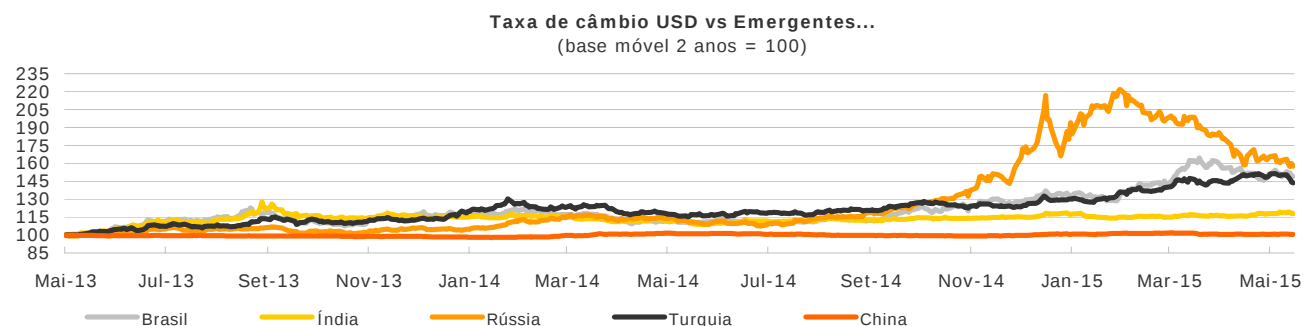
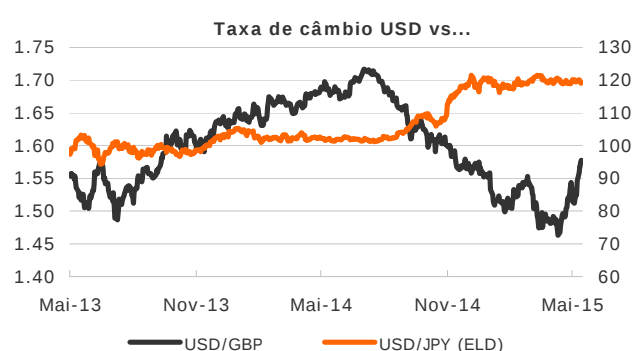
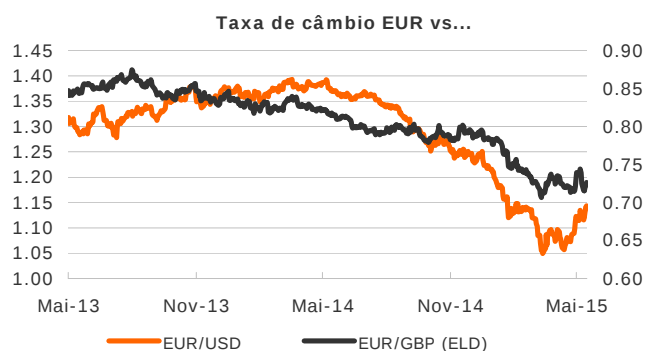
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.14	2.13%	7.05%	-5.46%	-16.58%	1.37	1.05
	GBP	R.U.	0.73	-0.17%	-0.89%	6.91%	12.42%	0.82	0.70
	CHF	Suiça	1.05	-0.61%	-1.76%	14.67%	16.43%	1.22	0.85
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.57	1.89%	6.10%	1.09%	-6.21%	1.72	1.46
	JPY	Japão	119.37	0.33%	-0.19%	0.34%	-14.90%	122.03	100.82
Emergentes									
	CNY	China	6.21	0.05%	-0.02%	-0.02%	0.37%	6.28	6.11
	BRL	Brasil	2.98	-0.30%	1.51%	-10.93%	-25.61%	3.31	2.19

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			96.2	0.37%	3.78%	-6.61%	-10.46%	107.66	92.74
USD			113.7	-0.64%	-1.32%	2.12%	11.50%	117.92	101.67

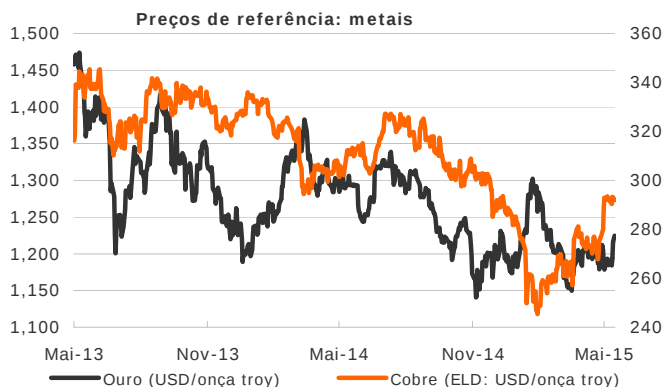
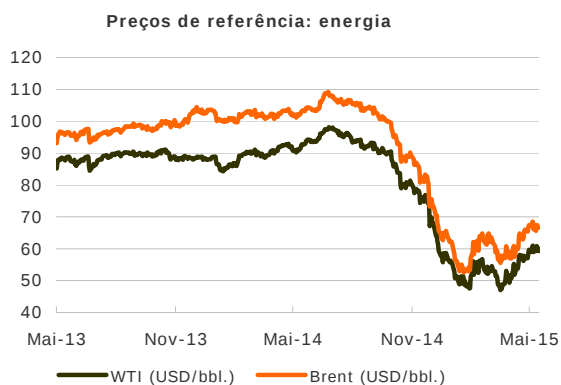


Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.143	0.725	7.465	8.356	1.049	119.410	0.918	1.576
Tx. forward 1M	1.144	0.726	7.461	8.368	1.049	119.371	0.917	1.576
Tx. forward 3M	1.145	0.727	7.455	8.389	1.047	119.270	0.915	1.575
Tx. forward 12M	1.151	0.732	7.442	8.468	1.039	118.485	0.903	1.573
Tx. forward 5Y	1.238	0.777	-	9.014	1.011	107.590	0.816	-

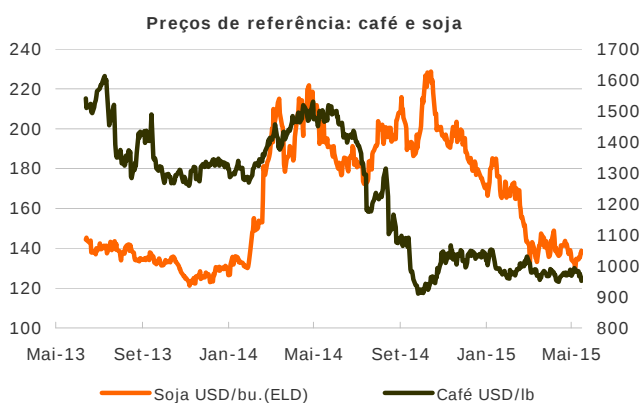
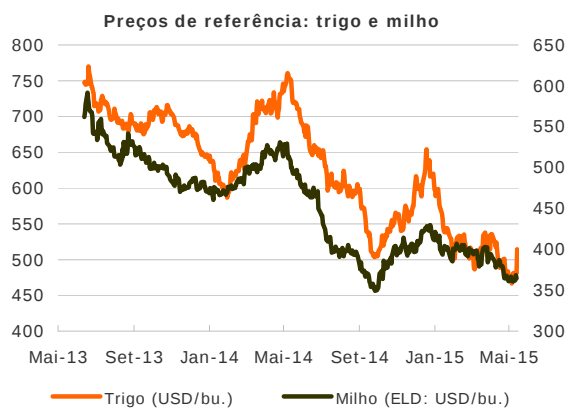
Commodities

Energia & metais



	15-Mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	59.3	-0.2%	2.7%	-36.0%	59.5	63.2	64.7
Brent (USD/bbl.)	66.6	0.6%	3.8%	-35.5%	59.5	64.7	68.0
Gás natural (USD/MMBtu)	3.02	5.0%	14.1%	-26.2%	2.6	2.9	3.2
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,224.6	3.0%	1.8%	-5.5%	1296.0	1300.0	1313.5
Prata (USD/ onça troy)	17.5	6.6%	7.3%	-10.0%	19.6	19.7	19.9
Cobre (USD/MT)	292.0	0.0%	7.8%	-6.0%	310.7	309.8	308.4

Agricultura

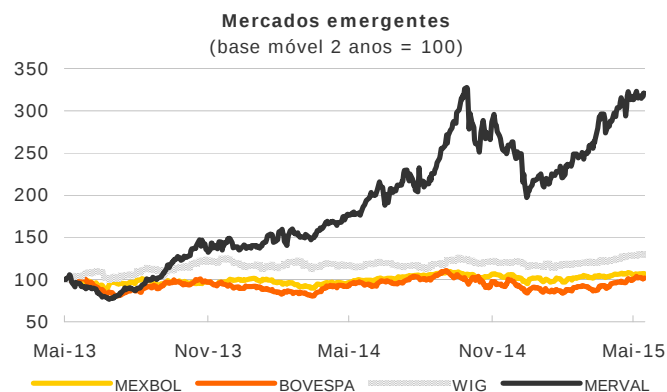
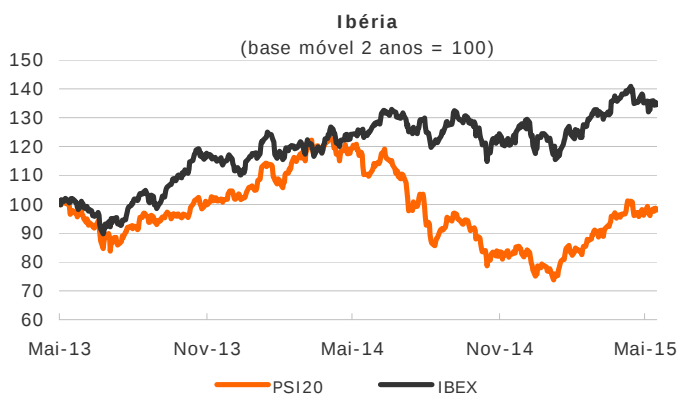
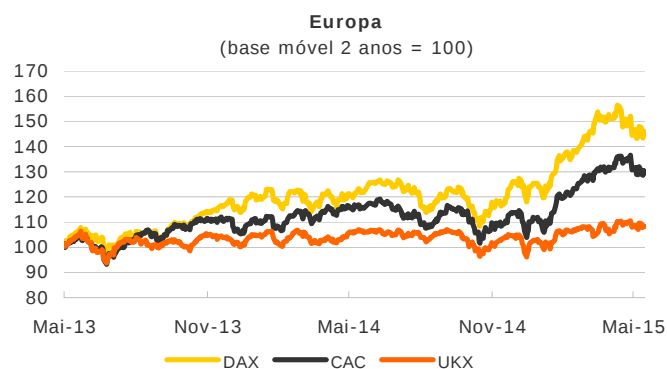
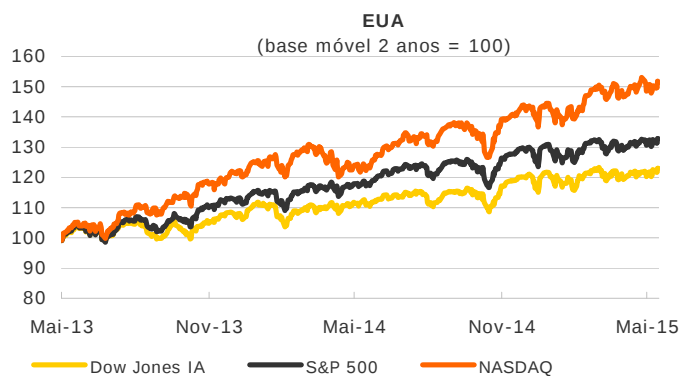


	15-Mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	375.8	-	-4.8%	-27.0%	493.3	493.8	478.5
Trigo (USD/bu.)	673.8	5.8%	4.1%	-29.5%	719.8	731.5	702.0
Soja (USD/bu.)	1,469.0	-3.3%	-1.3%	-35.2%	1,233.5	1,187.0	1,139.0
Café (USD/lb.)	189.5	3.0%	1.0%	-32.1%	198.2	200.8	202.8
Açúcar (USD/lb.)	18.0	-3.9%	-0.2%	-33.4%	15.8	17.8	18.8
Algodão (USD/lb.)	89.9	0.7%	2.5%	-18.9%	78.9	79.3	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	-2.2%	18.5%	16.7%
França	CAC 40	4,296	27-Abr	5,284	16-Out	3,789	-1.9%	12.3%	16.9%
Portugal	PSI 20	4,921	11-Jun	7,469	7-Jan	4,602	0.2%	-11.2%	27.5%
Espanha	IBEX 35	10,482	13-Abr	11,885	16-Out	9,371	-0.9%	9.2%	10.1%
R. Unido	FTSE 100	6,610	27-Abr	7,123	16-Out	6,073	-1.2%	1.7%	6.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,185	13-Abr	3,836	16-Out	2,790	-2.1%	13.0%	13.6%
EUA									
	S&P 500	2,091	27-Abr	2,126	15-Out	1,821	0.2%	13.3%	3.0%
	Nasdaq Comp.	4,802	27-Abr	5,120	15-Mai	4,036	0.7%	23.8%	6.4%
	Dow Jones	18,089	2-Mar	18,289	15-Out	15,855	0.3%	10.9%	2.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	17,819	23-Abr	20,252	21-Mai	13,964	1.8%	40.0%	13.1%
Singapura	Straits Times	1,948	24-Abr	2,190	7-Jan	1,876	1.0%	4.6%	10.0%
Hong-Kong	Hang Seng	23,349	27-Abr	28,589	17-Dez	22,530	0.9%	22.5%	17.9%
Emergentes									
México	Mexbol	43,062	8-Set	46,554	16-Dez	39,581	0.2%	8.8%	4.8%
Argentina	Merval	8,374	5-Mai	12,611	15-Mai	6,723	1.1%	81.9%	43.8%
Brasil	Bovespa	50,819	3-Set	62,305	16-Dez	45,853	-0.3%	5.8%	14.0%
Rússia	RTSC Index	829	24-Jun	1,421	16-Dez	578	1.4%	-14.2%	35.9%
Turquia	SE100	84,947	28-Jan	91,806	8-Out	72,612	4.2%	16.5%	2.2%



Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
18-Mai	5:30	JP	Produção industrial (y/y %)	Mar F	-	-1.2
	9:00	IT	Balança comercial (EUR milhões)	Mar	-	3538.0
19-Mai	9:30	GB	IPC (y/y %)	Abr	0.9	0.9
	10:00	EU	Balança comercial (EUR milhões)	Mar	21.9	22.0
	10:00	DE	Indicador ZEW situação económica (índice)	Mai	49.0	53.3
	10:00	EU	Ind. ZEW-expectativas económicas (índice)	Mai	-	64.8
	10:00	EU	IPC (y/y %)	Abr P	0.0	0.0
	11:00	PT	Índice de preços no produtor (y/y %)	Abr	-	-2.4
	13:30	US	Índice construção novas habitações (m/m %)	Abr	10.2	2.0
	13:30	US	Licenças construção habitações (m/m %)	Abr	2.0	-5.4
20-Mai	0:50	JP	PIB (q/q anualizado %)	1T P	1.6	1.5
	7:00	DE	Índice de preços no produtor (m/m %)	Abr	0.2	0.1
	7:00	DE	Índice de preços no produtor (y/y %)	Abr	-1.4	-1.7
	12:00	US	Pedidos de crédito à habitação (w/w %)	Maio 15	-	-3.5
	-	ES	Balança comercial (EUR milhões)	Mai	-	-2037.2
21-Mai	2:45	CN	PMI ind. transformadora - HSBC (índice)	Mai P	49.4	48.9
	8:00	FR	PMI compósito (índice)	Mai P	51.0	50.6
	8:30	DE	PMI compósito (índice)	Mai P	53.8	54.1
	9:00	EU	PMI ind. transformadora (índice)	Mai P	51.8	52.0
	9:00	EU	PMI serviços (índice)	Mai P	53.9	54.1
	9:00	EU	PMI compósito (índice)	Mai P	53.9	53.9
	9:00	EU	Balança corrente (EUR mil milhões)	Mar	-	13.8
	13:30	US	Ped. iniciais subs.desemp. (var.sem.,mil.)	Maio 15	270.0	264.0
	13:30	US	Ped. Contin. subs.desemp. (var.sem.,mil.)	Maio 15	2234.0	2229.0
	14:45	US	PMI ind. transformadora (índice)	Mai P	54.5	54.1
	15:00	US	Ind.sentim. Empres.-Fed Filadélfia (índice)	Mai	8.0	7.5
	15:00	EU	Ind. de confiança do consumidor (índice)	Mai A	-4.8	-4.6
	15:00	US	Vendas de habitações existentes (m/m %)	Abr	1.0	6.1
	15:00	US	Indicador avançado de actividade (m/m %)	Abr	0.3	0.2
	-	PT	Balança corrente (EUR milhões)	Mar	-	-152.7
22-Mai	7:00	DE	PIB (q/q %)	1T F	0.3	0.3
	7:00	DE	PIB (y/y %)	1T F	1.0	1.0
	9:00	DE	Ind. IFO conf. empresarial (índice)	Mai	108.3	108.6
	9:00	IT	Encomendas ao sector industrial (y/y %)	Mar	-	2.0
	9:00	IT	Vendas do sector da indústria (m/m %)	Mar	-	0.4
	9:00	IT	Vendas do sector da indústria (y/y %)	Mar	-	-0.9
	9:30	GB	Saldo orçamental (GBP mil milhões)	Abr	-	19.4
	10:00	IT	Vendas a retalho (m/m %)	Mar	0.3	-0.2
	10:00	IT	Vendas a retalho (y/y %)	Mar	0.3	0.1
	13:30	US	IPC (m/m %)	Abr	0.1	0.2
	13:30	US	IPC (y/y %)	Mai	-0.2	-0.1

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
