Comentário Semanal

Banco BPI - Estudos Económicos e Financeiros

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

6 de Julho de 2015

Teresa Gil Pinheiro

A actuação eficaz do BCE

A semana passada ficou marcada pelo aumento da volatilidade nos principais activos financeiros e por movimentos de fuga para a qualidade perante a deterioração da crise grega. De notar, no entanto, que apesar do aumento da procura de activos com melhor classificação de risco – por exemplo *Bunds* alemães – os preços se mantiveram suportados, observando-se que as *yields* dos principais *benchmark* registaram reduções bastante limitadas e longe dos mínimos observados após o início do programa de compra de dívida pública pelo Banco Central Europeu (BCE).

No final de Junho, as compras de activos pelo BCE ascendiam a 331 mil milhões de euros (mme), dos quais 194 mme, ou seja, 59% do total são compras de dívida pública (em linha com o programa de compra de dívida pública). As compras de *covered bonds* situava-se em 129 mme, ie, 39% das compras totais; e as de ABS em 8.6 mme, 2.3% do total. A vida média dos títulos comprados pelo BCE era de 8.1 anos (dados de Maio). Também em Maio, as compras de dívida pública portuguesa situaram-se em 3.3 mme, equivalente a 2.3% das compras totais do BCE e a 3.7% da dívida pública portuguesa com maturidade superior a 2 anos. A vida média da dívida pública portuguesa comprada pelo BCE é de 10.8 anos. Para além das compras de dívida pública, o BCE efectuou duas operações de cedência de liquidez direccionadas para o mercado de crédito, colocando na de Março 97.8 mme e na de Junho 73.8 mme. No conjunto das quatros operações até agora realizadas, o BCE colocou 384 mme, elevando o montante médio das operações de cedência de liquidez estimado no final de Junho para 511 mme. Neste contexto a liquidez excedentária aumentou para níveis próximos dos 400 mme em Junho, quase o dobro do que se registava no final de 2014, o que se reflectiu na redução das taxas de juro de curto prazo. No final de Junho, a taxa Euribor a 3 meses situava-se em -0.016%, devendo estar próximo do mínimo atendendo à evolução dos futuros. O Balanço do BCE aumentou para 2.5 biliões de euros a dimensão do seu balanço, mais 0.4 biliões do que no início do ano, sugerindo que o objectivo de expandir a dimensão do balanço para 3 biliões de euros no final do programa, em Setembro de 2016, é exequível. A principal taxa de refinanciamento situa-se em 0.05% e da taxa da facilidade permanente de depósito em -0.20%. Não sendo previsível a sua alteração ao longo do próximo ano.

A evolução dos indicadores ao longo do 1S16 indica que a implementação do programa de *quantitative easing* tem vindo a surtir os efeitos desejados: melhoria generalizada das condições de financiamento à economia, das expectativas inflacionistas e da confiança. Relativamente ao primeiro, destaca-se o comportamento dos indicadores compostos do custo dos empréstimos calculado pelo BCE, que ponderam os volumes de crédito com a média móvel dos custos de financiamento das empresas não financeiras, no curto e no longo prazo. Em Abril o custo de financiamento das empresas não financeiras situava-se em 2.86%, o que compara com 3.28% no período homólogo. Adicionalmente, a evolução do crédito concedido na zona euro tem vindo a registar melhorias, tendo em Maio aumentado 1% yoy vs. 0.8% em Abril e 0.4% em Março, principalmente por via do crédito a particulares, mas também reflectindo pequenas melhorias no crédito a empresas não financeiras, quando corrigido de operações de titularização, observou-se um avanço de 0.1% em Maio. No que respeita aos preços, a informação disponível até Junho, sugere diluição do risco de deflação, verificando-se que o IPC não se encontra em terreno negativo desde Abril. Adicionalmente, verifica-se uma melhoria dos indicadores que avaliam as expectativas inflacionistas: expectativas inflacionistas implícitas nos *swaps* a 5 anos e indicador de expectativas inflacionistas dos consumidores, calculado pela Comissão.

A melhoria do sentimento económico, a diluição dos riscos de deflação, perspectivas de crescimento mais favoráveis (ainda que reduzidas) e o suporte da autoridade monetária do euro reflectiu-se na diversificação das carteiras, observando-se a recuperação da taxa de rentabilidade da dívida pública alemã para níveis muito próximos de 1% no dia 26 de Junho. Depois disso, o agravamento da crise grega traduziu-se num movimento contrário, mas bastante contido, com a *yield* desta dívida a situar-se em torno de 0.81%.

Análise Técnica

Principais factores de mercado

Embora permaneça o ruido em relação à existência de contactos entre gregos e credores, de avanços e recuos relativamente a um possível acordo (Varoufakis diz que há uma aproximação; o Presidente do Eurogrupo desmente), nada será decidido antes dos resultados do referendo de Domingo. E as sondagens mostram que há um empate técnico entre o "sim" e o "não" em relação ao acordo com os credores. Contudo, mesmo com os resultados finais do referendo, nada está dado como adquirido e a "paz" financeira e social levará tempo a chegar. Após a divulgação do relatório do FMI onde é referido que nos próximos anos a Grécia necessitará de ajuda financeira no valor total de 60 mil milhões de euros, para além da dívida se tornar insustentável, o PM grego endureceu o discurso e exige um perdão de dívida de 30%.

A Standard&Poor's refere que, desde 2009, a economia grega já contraíu 25% e com a saída do euro arrisca a perder mais 20% do Produto durante mais quatro anos. Sabe-se que o peso das exportações, assim como da indústria no PIB é inferior ao de outros países sujeitos a resgate, sendo difícil perspectivar um crescimento económico efectivo e duradouro da Grécia sem um tecido económico mais "denso". A importante desvalorização cambial da nova moeda permitiria ganhos competitivos, mas para além do turismo, o país não tem muito mais a oferecer como produto diferenciador e com peso relevante nas exportações.

Na Zona Euro, as vendas a retalho verificaram uma variação mensal de +0.2% em Maio, superior aos +0.1% previstos pelo mercado, mas inferior aos +0.7% registados no mês anterior. Em termos anuais, as vendas a retalho cresceram 2.4%, superior à previsão de 2.3% e ao valor de 2.2% do mês de Abril. Em termos dos indicadores PMI dos serviços, não se verificaram novidades em Junho: o valor divulgado coincidiu com o valor previsto, que foi igual ao valor de Maio, 54.4 pontos. Já em relação ao PMI compósito (serviços mais indústria), ocorreu uma ligeira melhoria para 54.2 pontos, face aos 54.1 previstos e registados no mês anterior.

	Fecho 3-Jul	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1.1095	1.1030 1.0953	1.1171 1,1243/78	◂ ▸	O câmbio âncora tem permanecido estável nos últimos dias. Ninguém arrisca uma tendência sem haver factores de mercado mais consistentes.
USD/JPY	122.65	121.92 121.67	123.72 123.98	◂ ▸	Também o USD/JPY, apesar de uma normal volatilidade, não tem mostrado a construção de uma tendência de curto prazo.
FUTURO EUR 3M	99.980	99.975 99.970	100.005 100.015	◂ ▸	Mercado a evoluir de forma estável, junto aos níveis máximos.
FUTURO BUND 10Y	151.84	150.97 150.46	152.56 152.91	◂ ▸	Após o recente movimento de queda, assiste-se à consolidação do actual movimento de correcção.
DJI (*)	17,730.11	17,638 17,620	17,890 17,947	◂ ▸	Aposta-se numa certa estabilização do mercado (ligada à incerteza na Grécia, mesmo após conhecidos os resultados do referendo).
NASDAQ (*)	0.00	4,397 4,377	4,460 4,484	◂ ▸	Aposta-se numa certa estabilização do mercado (ligada à incerteza na Grécia, mesmo após conhecidos os resultados do referendo).
EUROSTOXX 50	3,437.23	3,417 3,374	3,510 3,533	◂ ▸	Aposta-se numa certa estabilização do mercado (ligada à incerteza na Grécia, mesmo após conhecidos os resultados do referendo).
IBEX 35	10,785.10	10,723 10,654	10,961 11,037	◂ ▸	Aposta-se numa certa estabilização do mercado (ligada à incerteza na Grécia, mesmo após conhecidos os resultados do referendo).
PSI 20	5,581.33	5,520 5,429	5,677 5,765	◂ ▸	Aposta-se numa certa estabilização do mercado (ligada à incerteza na Grécia, mesmo após conhecidos os resultados do referendo).

(*) Abertura

Fonte: Bloomberg, BPI

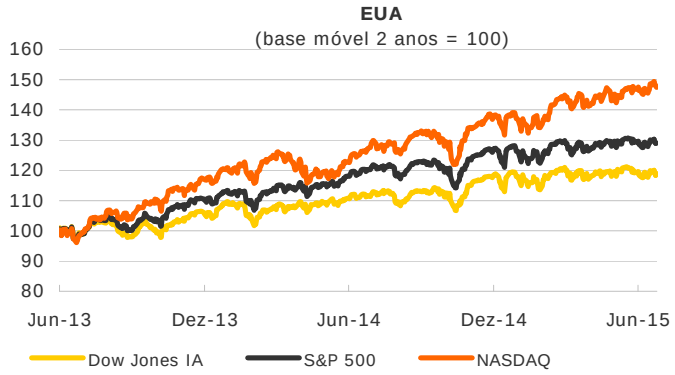
Calendário de Indicadores Económicos

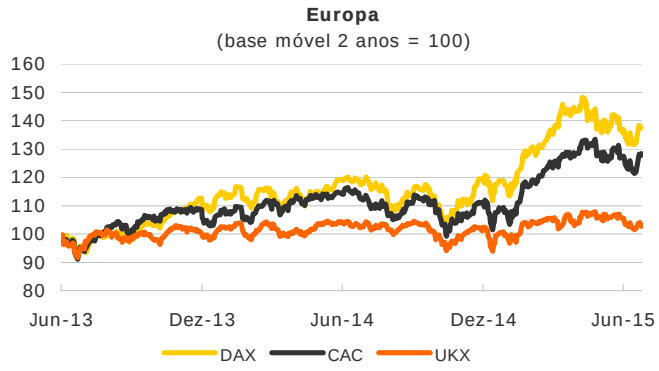
Data	Hora	Código país / região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
6-Jul	7:00	DE	Encomendas sector da ind. Transf. (m/m %)	Mai	-0.4	1.4
	7:00	DE	Encomendas ao sector da ind. Transform. (y/y %)	Mai	3.8	0.4
	8:00	ES	Produção industrial (y/y %)	Mai	-	2.7
	8:15	CH	IPC (m/m %)	Jun	-0.1	0.2
	8:15	CH	IPC (y/y %)	Jun	-1.2	-1.2
	9:30	EU	Indic. de sentimento económico - Sentix (índice)	Jul	15.0	17.1
	14:45	US	PMI compósito (índice)	Jun F	-	54.6
	14:45	US	PMI serviços (índice)	Jun F	54.9	54.8
	15:00	US	ISM compósito (índice)	Jun	56.4	55.7
7-Jul	6:45	CH	Taxa de desemprego (%)	Jun	3.3	3.3
	7:00	DE	Produção industrial (m/m %)	Mai	0.1	0.9
	7:45	FR	Balança comercial (EUR milhões)	Mai	-3600.0	-3008.0
	9:30	GB	Produção industrial (m/m %)	Mai	-0.2	0.4
	9:30	GB	Produção industrial (y/y %)	Mai	1.6	1.2
	13:30	US	Balança comercial (USD mil milhões)	Mai	-42.8	-40.9
8-Jul	0:50	JP	Balança comercial (JPY mil milhões)	Mai	-287.5	-146.2
	12:00	US	Pedidos de crédito à habitação (w/w %)	Jul 3	-	-4.7
9-Jul	2:30	CN	IPC (y/y %)	Jun	1.3	1.2
	7:00	DE	Balança comercial (EUR mil milhões)	Mai	20.5	21.8
	7:00	DE	Balança corrente (EUR mil milhões)	Mai	16.0	19.6
	7:00	DE	Exportações (m/m %)	Mai	-0.8	2.0
	7:00	DE	Importações (m/m %)	Mai	0.1	-0.8
	13:30	US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., mil.)	Jul 4	276.5	281.0
	13:30	US	Ped. contin. subs. Desemp. (var. sem., mil.)	Jun 27	-	2264.0
10-Jul	7:45	FR	Produção industrial (m/m %)	Mai	0.4	-0.9
	7:45	FR	Produção industrial (y/y %)	Mai	2.4	-0.1
	9:00	IT	Produção industrial (m/m %)	Mai	0.3	-0.3
	9:00	IT	Produção industrial (y/y %)	Mai	1.2	0.1
	9:30	GB	Balança comercial (GBP milhões)	Mai	-9700.0	-8561.0
	11:00	PT	IPC (m/m %)	Jun	-	0.4
	11:00	PT	IPC (y/y %)	Jun	-	1.0
	11:00	PT	Balança comercial (EUR milhões)	Mai	-	-983.7
	15:00	US	Stocks nos grossistas (m/m %)	Mai	0.3	0.4

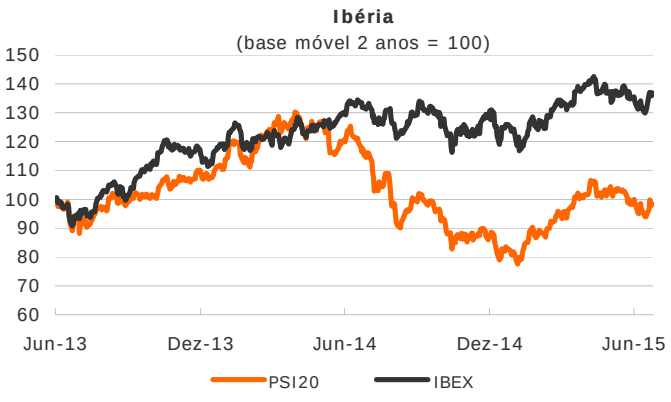
Mercado de Acções

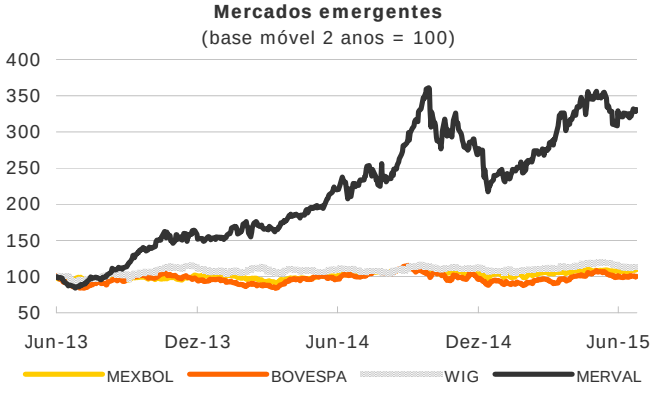
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Minimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	9,922	10-Abr	12,391	16-Out	8,355	4.0%	17.1%	17.1%
França	CAC 40	4,296	27-Abr	5,284	16-Out	3,789	5.3%	14.2%	18.6%
Portugal	PSI 20	4,921	26-Jun	7,009	7-Jan	4,602	3.9%	-16.2%	21.7%
Espanha	IBEX 35	10,482	13-Abr	11,885	16-Out	9,371	4.1%	3.7%	10.9%
R. Unido	FTSE 100	6,610	27-Abr	7,123	16-Out	6,073	0.8%	0.4%	3.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,185	13-Abr	3,836	16-Out	2,790	4.9%	12.1%	15.2%
EUA									
	S&P 500	2,091	20-Mai	2,135	15-Out	1,821	-0.3%	7.5%	2.2%
	Nasdaq Comp.	4,802	24-Jun	5,164	15-Out	4,117	-0.4%	16.3%	7.6%
	Dow Jones	18,089	19-Mai	18,351	15-Out	15,855	-0.2%	6.7%	0.9%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	17,819	24-Jun	20,953	17-Out	14,529	2.6%	35.3%	18.7%
Singapura	Straits Times	1,948	24-Abr	2,190	7-Jan	1,876	2.1%	4.8%	9.1%
Hong-Kong	Hang Seng	23,349	27-Abr	28,589	17-Dez	22,530	-0.4%	14.9%	13.0%
Emergentes									
México	Mexbol	43,062	8-Set	46,554	16-Dez	39,581	1.3%	6.9%	5.6%
Argentina	Merval	8,374	5-Mai	12,611	16-Dez	7,276	3.0%	47.7%	34.7%
Brasil	Bovespa	50,819	3-Set	62,305	16-Dez	45,853	0.1%	0.5%	7.5%
Russia	RTSC Index	829	10-Jul	1,417	16-Dez	578	-2.8%	-31.8%	18.8%
Turquia	SE100	84,947	28-Jan	91,806	8-Out	72,612	1.3%	7.0%	-2.5%





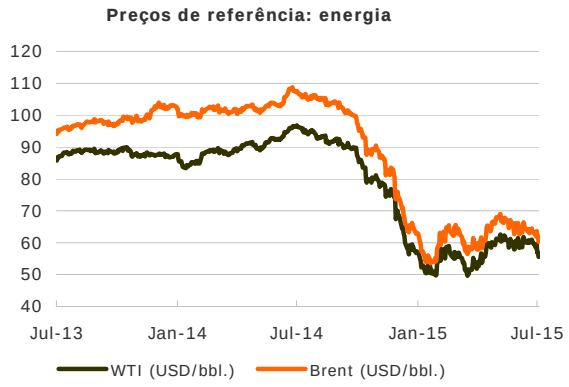


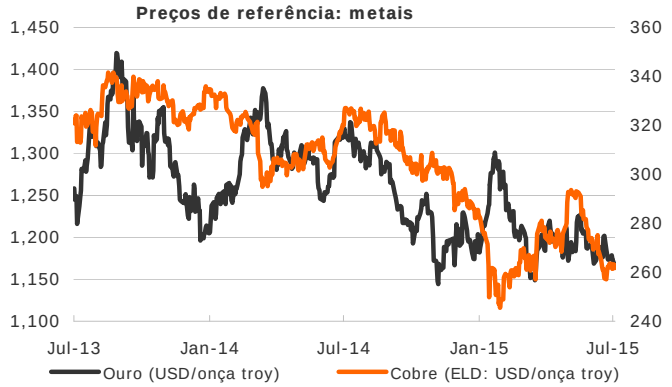


Fonte: Bloomberg

Commodities

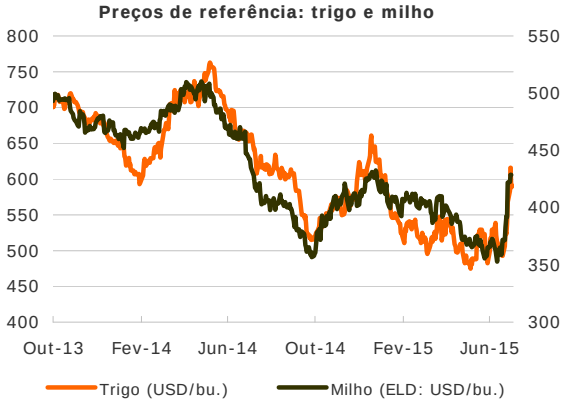
Energia & metais

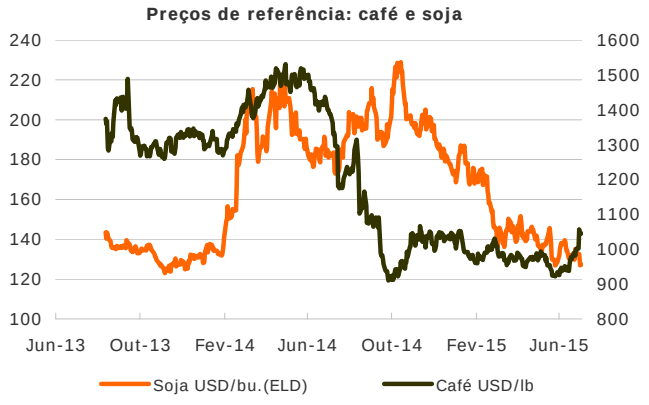




	3-Jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	55.5	-6.9%	-7.4%	-42.3%	60.8	63.4	64.9
Brent (USD/bbl.)	60.3	-4.7%	-6.6%	-43.5%	61.0	65.4	68.4
Gás natural (USD/MMBtu)	2.77	0.0%	4.0%	-32.4%	2.7	3.0	3.3
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,168.7	-0.5%	-1.2%	-11.4%	1296.6	1304.1	1324.5
Prata (USD/ onça troy)	15.7	-0.7%	-4.8%	-25.7%	19.6	19.8	20.1
Cobre (USD/MT)	261.7	-0.7%	-4.2%	-20.0%	310.5	309.6	308.1

Agricultura





	3-Jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	375.8	-	17.3%	-3.4%	498.0	496.0	493.8
Trigo (USD/bu.)	673.8	9.8%	14.2%	-10.4%	717.0	702.0	702.0
Soja (USD/bu.)	1,469.0	4.5%	11.1%	-24.9%	1,227.0	1,188.5	1,147.8
Café (USD/lb.)	189.5	-5.7%	-5.7%	-30.6%	198.4	200.2	202.8
Açúcar (USD/lb.)	18.0	3.6%	-2.8%	-36.9%	16.2	18.0	18.7
Algodão (USD/lb.)	89.9	3.1%	5.2%	-12.6%	79.9	80.2	80.3

Fonte: Bloomberg

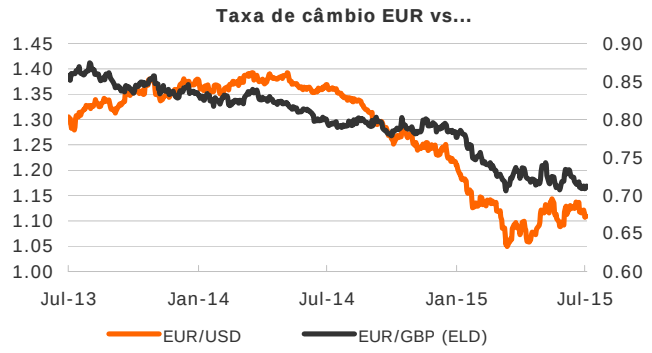
Mercado Cambial

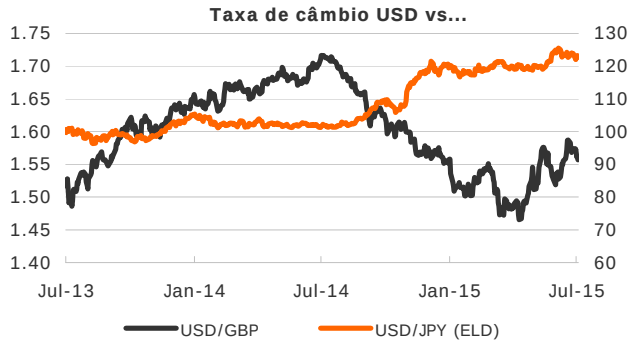
Taxas de câmbio

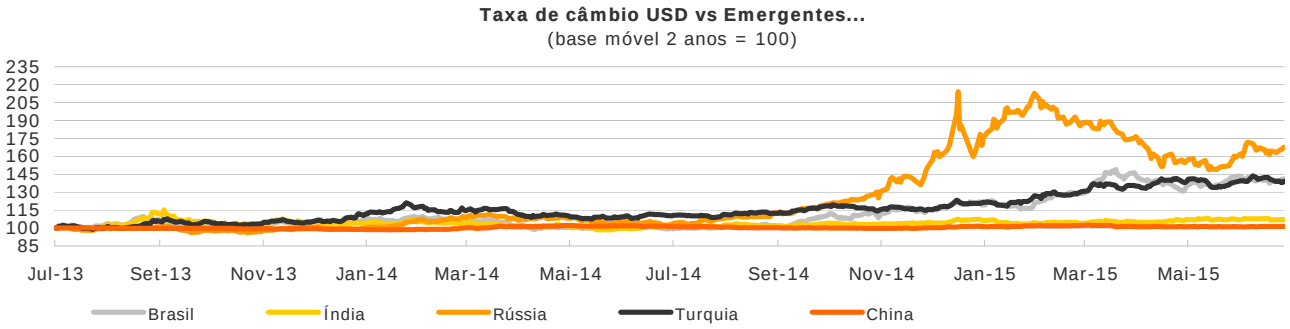
			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.11	-0.54%	-1.41%	-8.30%	-18.43%	1.37	1.05
	GBP	R.U.	0.71	-0.54%	3.00%	8.94%	11.28%	0.81	0.70
	CHF	Suiça	1.04	-0.11%	0.74%	15.18%	16.44%	1.22	0.78
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.56	-1.07%	1.55%	-0.09%	-9.22%	1.72	1.46
	JPY	Japão	122.67	0.97%	1.39%	-2.31%	-16.69%	125.87	101.07
Emergentes									
	CNY	China	6.21	0.00%	-0.32%	-0.02%	0.10%	6.29	6.11
	BRL	Brasil	3.14	-0.34%	-0.35%	-15.57%	-29.35%	3.32	2.21

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	95.6	-0.45%	-0.65%	-7.22%	-10.65%	107.01	92.74
USD	115.4	0.85%	-0.10%	3.72%	13.06%	117.92	101.75







Taxas de câmbio *forward*

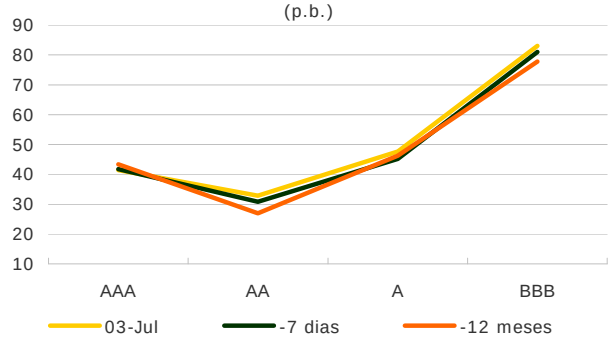
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa *spot*	1.110	0.713	7.462	8.886	1.044	122.670	0.941	1.557
Tx. *forward* 1M	1.110	0.713	7.459	8.896	1.043	122.620	0.940	1.556
Tx. *forward* 3M	1.111	0.714	7.452	8.916	1.042	122.504	0.938	1.556
Tx. *forward* 12M	1.118	0.720	7.434	8.990	1.033	121.674	0.924	1.554
Tx. *forward* 5Y	1.209	0.768	-	9.587	0.999	109.540	0.825	-

Fonte: Bloomberg

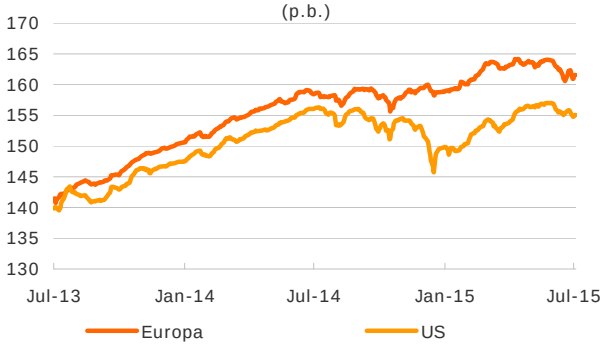
Dívida *Corporate*

Spreads de dívida *corporate* face ao *swap*

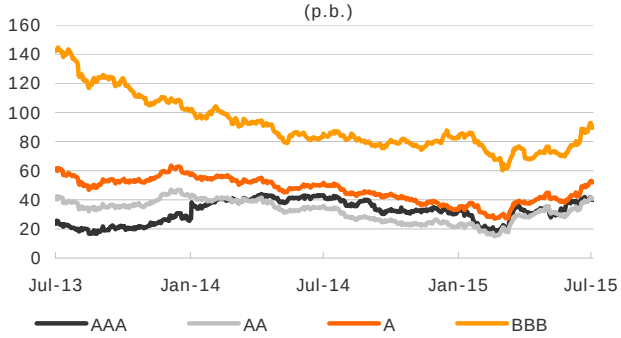
Curvas de risco de crédito - EUR
(p.b.)



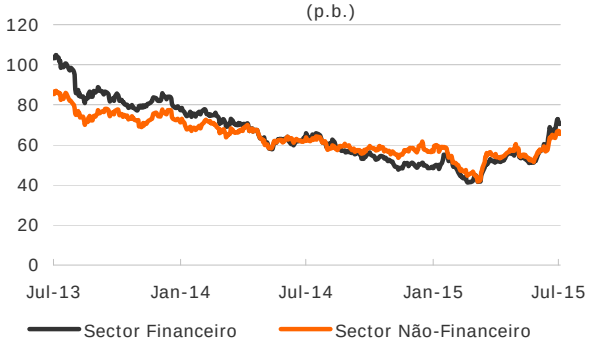
Spreads face ao Swap - *High Yield*
(p.b.)



Spreads face ao Swap - EUR
(p.b.)



Spreads face ao Swap
(p.b.)

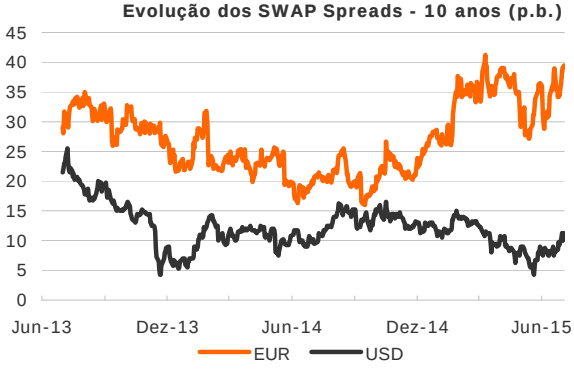


	03-Jul	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	41.4	-0.3	-0.1	8.5	7.8	-2	43.9	31.9	16.7
AA	32.8	2	8.2	12.7	19.4	5.9	47.1	32.4	14.9
A	47.6	2.4	10	14.5	18.8	1.3	63.5	46.8	27
BBB	83.0	2	12.9	21.1	6.8	5.2	144.4	91.6	60.2
Financeiras	60.6	2.6	14.7	18.7	22	5.6	104.9	65.6	41.2
Indústria	58.9	2.6	9.1	11.3	10.7	4.7	87.0	63.7	41.7
Total	61	2.0	11.0	14.4	13.8	3.8	94.3	64.5	41.6

Swap *spreads*

	USD	EUR
03-Jul	**10.0**	**24.3**
Variação (em p.b.)		
-1 semana	1.8	5.2
YTD	-0.5	12.1
-12 meses	1.5	18.8
Máx. últimos 12 meses	25.5	41.2
Min. últimos 12 meses	4.3	16.0

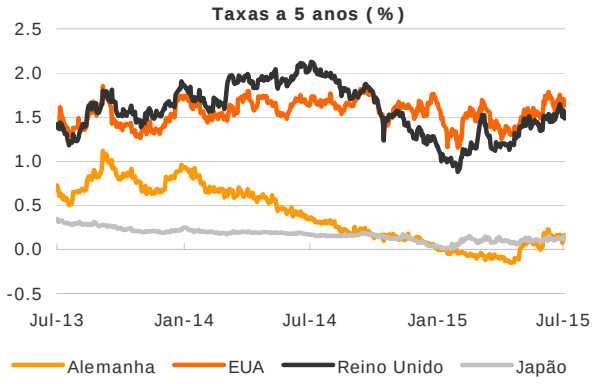
Evolução dos SWAP Spreads - 10 anos (p.b.)

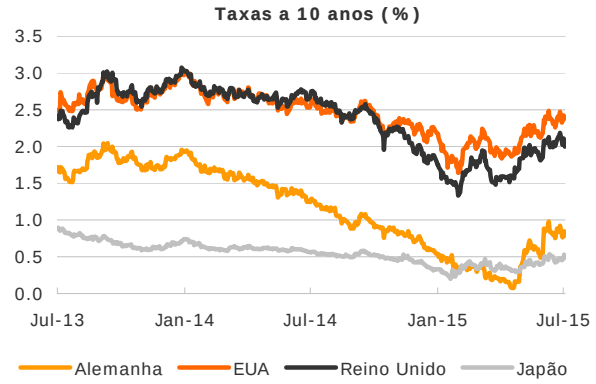


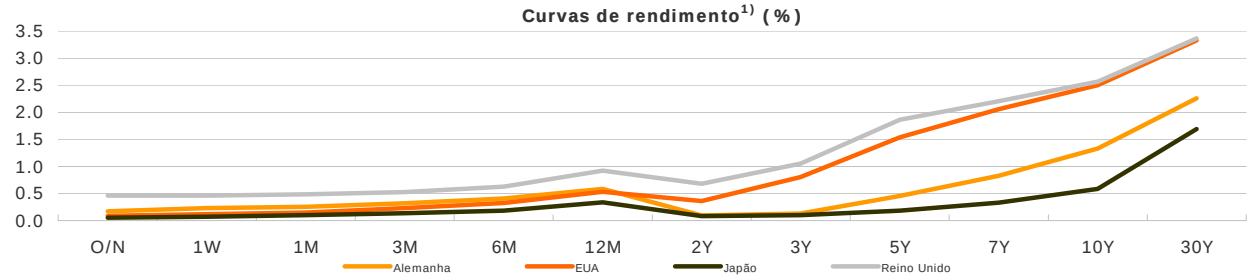
Fonte: Bloomberg

Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas



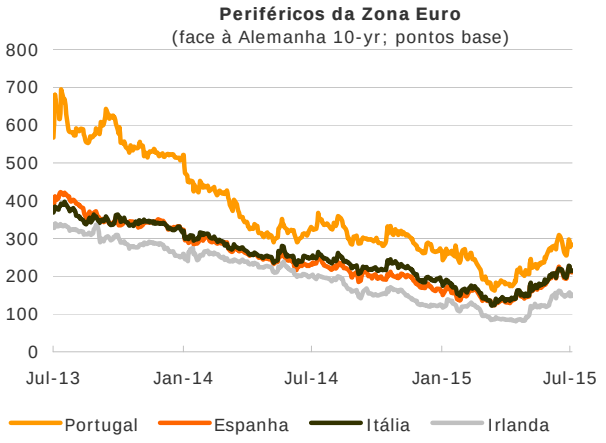


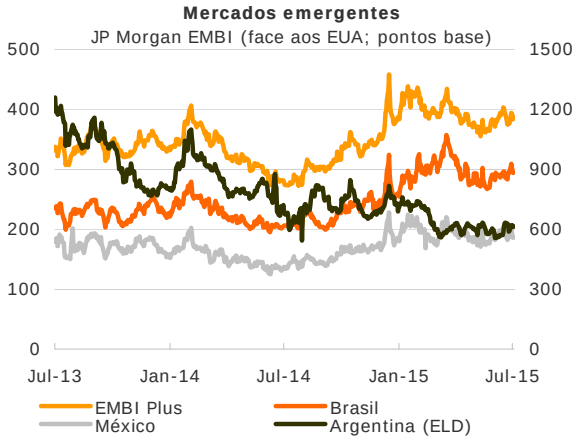


[1] Com base em *yields* de obrigações do Tesouro e taxas EURIBOR/LIBOR até um ano.

	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	-0.25%	-7.2	0.59%	-4.6	0.86%	-3.6	0.45%	49.1
5 anos	0.13%	-6.0	1.81%	-5.5	1.82%	-3.0	1.70%	10.3
10 anos	0.79%	-9.3	2.54%	1.8	2.47%	-8.1	3.10%	7.7
30 anos	1.61%	9.3	3.23%	8.4	3.09%	-3.5	2.84%	8.8

Spreads





Fonte: Bloomberg

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3ºT 15	4ºT 15	1ºT 16	2ºT 16
BCE	0.05%	4 Set 14 (-10 bp)	16-Jul	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
Fed	0.125%	16 Dez 08 (-75/-100 bp)	29-Jul	0.125%	0.250%	0.500%	0.750%	1.000%
BoJ*	0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	15-Jul	0.10%	-	-	-	-
BoE	0.50%	5 Mar 09 (-50 bp)	09-Jul	0.50%	0.50%	0.50%	0.75%	1.00%
BNS**	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	17-Set	-0.750%	-	-	-	-

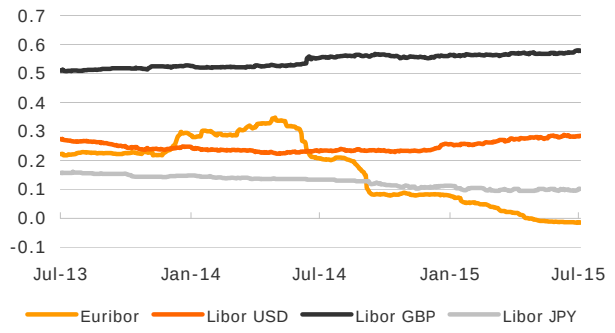
* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.
** O nível actual e as previsões BPI referem-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo

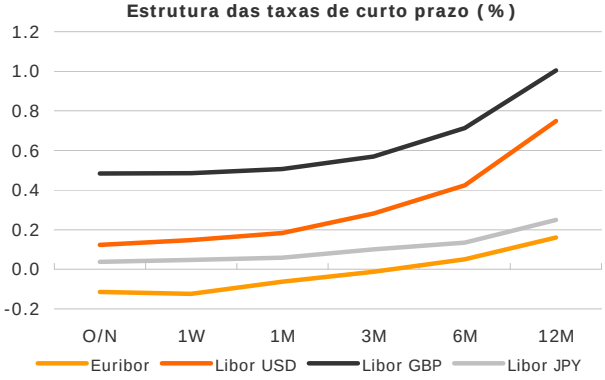
	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP
03-Jul-15	-0.06%	0.38%	0.46%	0.04%	0.58%	0.47%	0.13%	0.86%	0.52%
Variação (em pb)									
-1 semana	2.50	1.00	-0.66	0.00	1.50	-1.80	1.50	-0.50	-4.64
-1 ano	-15.50	11.00	0.24	-19.00	17.50	-4.73	-26.50	40.00	-15.86
*Previsões**:*									
1 mês	0.00%	0.30%	0.58%	0.10%	0.40%	0.68%	0.27%	0.60%	0.98%
6 meses	0.02%	0.75%	0.75%	0.12%	0.85%	0.85%	0.29%	1.05%	1.15%
12 meses	0.02%	1.00%	1.00%	0.12%	1.10%	1.10%	0.31%	1.30%	1.40%

* As taxas publicadas neste quadro são taxas multicontribuídas; ** As previsões são para a as taxas Euribor e Libor produzidas pelo BPI.

Taxas a 3 meses (%)



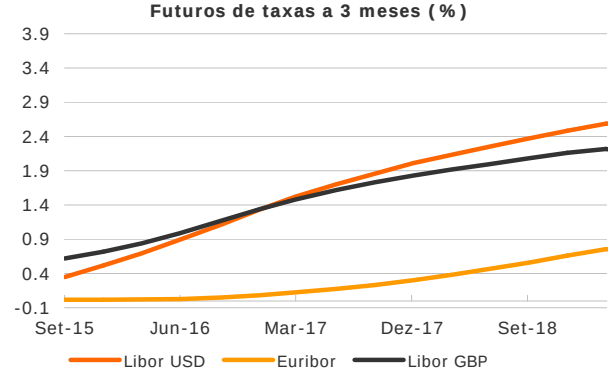
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



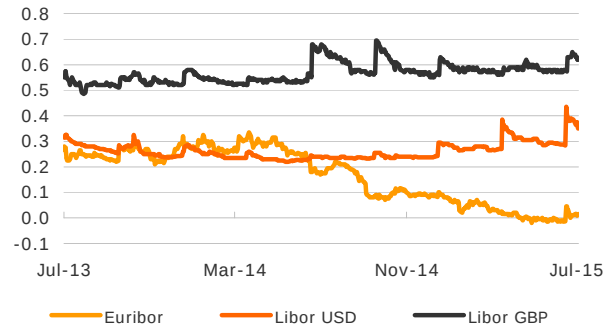
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next (contratos com entrega no dia seguinte)*

Futuros

Futuros de taxas a 3 meses (%)



Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



Fonte: Bloomberg, BPI

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