

# Comentário Semanal

Banco BPI - Estudos Económicos e Financeiros

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

20 de Julho de 2015

*Luísa Felino*

## **BCE actua como defensor do euro**

**Depois de as autoridades terem chegado a um acordo para iniciarem as negociações de um novo programa e para cumprirem as suas responsabilidades de curto prazo, o BCE veio dar um voto de confiança à Grécia, numa altura em que aumentava a desconfiança sobre a sua permanência do país no euro. O efeito nos mercados foi positivo, mas ainda assim os riscos mantêm-se, face às tensões políticas que as negociações do programa ainda podem suscitar. Entretanto, o discurso da Presidente da Fed, de confiança na economia norte-americana e as perspectivas de uma subida das taxas de juro ainda este ano, voltaram a dar suporte à moeda norte-americana.**

A conferência do BCE não trouxe grandes novidades em termos de decisões de política monetária. Porém na sessão de perguntas e respostas, o presidente do BCE respondeu positivamente ao pedido de assistência pelo Banco Central da Grécia, aumentando a *Emergency Liquidity Assistance* (ELA) à Grécia em 900 milhões de euros, para Eur 89.9 mil milhões, de forma a aliviar a actual crise de liquidez. Esta decisão surpreendeu os mercados, que esperavam que o limite fosse alargado apenas depois de a Grécia efectuar o pagamento das obrigações que se vencem a 20 de Julho. O presidente do BCE lembrou também que a concretização de um terceiro resgate (e perspectivas credíveis de um cumprimento do programa) deverá ter um efeito positivo na ELA através da melhoria da qualidade do colateral, e que, as obrigações soberanas poderão ficar elegíveis para o programa de QE (*quantitative easing*), ainda que num quadro específico dada a classificação de *rating* da República Helénica. Com isto, o Presidente do BCE pretendeu mais uma vez distanciar-se das negociações políticas e actuar como o guardião da moeda única, no âmbito do seu mandato, lembrando que continuará a agir no pressuposto de que a Grécia "é e continuará a ser" membro do euro. Por outro lado, reconheceu que a união monetária a que preside é "frágil, vulnerável e não oferece os benefícios que poderia", e admitiu ainda a necessidade de aliviar o fardo da dívida grega, apesar de não ser consensual de que forma isto pode ser feito no quadro legal da união monetária.

Os mercados gostaram do que ouviram, mas ainda assim, os riscos não desapareceram, uma vez que as negociações para o novo programa (que deverá rondar os Eur 82-86 mil milhões para os próximos 3 anos) ainda nem começaram, e dadas as posições antagónicas dos principais intervenientes, ainda podem ser complicadas. De qualquer forma, esta foi uma boa semana para as bolsas europeias. O acordo conseguido em cima da abertura das bolsas no início da semana permitiu evitar uma saída desordenada do euro, garantindo que a Grécia irá cumprir com as suas responsabilidades no curto prazo. As bolsas encerraram a semana com valorizações significativas (Eurostoxx 50 subiu cerca de 4% durante a semana), consolidando uma correcção face à volatilidade e mesmo acumulação de perdas dos últimos meses. No mercado de obrigações, registou-se um movimento de correcção nas obrigações soberanas dos mercados periféricos da zona euro, com as yields de Espanha e Itália a 10 anos a regressarem a um patamar abaixo dos 2%, enquanto nos títulos germânicos com a mesma maturidade (tipicamente considerado activo de refúgio), as yields subiram ligeiramente para 0.833%.

Em relação à avaliação da situação económica, apesar da volatilidade nos mercados financeiros dos últimos meses, a actividade económica na zona euro continua a recuperar. O índice de produção industrial na zona euro em Maio diminuiu 0.4% em relação ao mês anterior, mas em termos homólogos registou um avanço de 1.6%. Também o indicador de confiança ZEW manteve uma tendência favorável apesar de ter diminuído ligeiramente face ao mês anterior, sugerindo que os recentes desenvolvimentos não estão a afectar significativamente a confiança dos empresários na Alemanha. Esta semana, o Eurostat confirmou também que a taxa de inflação de Junho na zona euro diminuiu para 0.2% em termos homólogos e que a variação foi nula em relação ao mês precedente. Mesmo excluindo os preços da energia, que voltaram a registar variações negativas, a taxa de inflação também desacelerou em Junho, para +0.9% y/y, comparativamente a +1% no mês anterior. Desta forma, ainda que o cenário de deflação tenha sido evitado, prevê-se que a recuperação dos preços seja muito gradual, sendo por isso provável que neste contexto a política acomodatória do BCE se mantenha. Enquanto isto, do outro lado do atlântico, as perspectivas de subida das taxas de juro ainda este ano continuaram a suportar o dólar, tal como ficou evidente no discurso da Presidente da Fed ao Congresso. Yellen demonstrou confiança na economia norte americana, mesmo considerando os constrangimentos externos, e voltou a referir que no caso da evolução da actividade económica corresponder às expectativas da Fed, a primeira subida das taxas de juro poderá ocorrer ainda este ano.

## Análise Técnica

### Principais factores de mercado

Passada a questão grega, embora persistam riscos (a instabilidade política no país, que se adivinha, é um entrave à implementação no terreno das reformas aprovadas e necessárias), os mercados redefiniram o seu foco para as políticas monetárias nos principais blocos económicos. Em termos de ambiente sente-se alguma "ansiedade" nas autoridades norte-americanas e britânicas relativamente ao início do ciclo de subida das taxas de juro (há quem ache que se deveria passar já à acção). O cenário macroeconómico tem evoluído e mantém-se favorável à subida dos juros. Na sexta feira, os dados norte-americanos da inflação e do sector da construção assim o reclamam: o IPC homólogo de Junho registou uma variação positiva de 0.1%, que compara com 0.0% verificado em Maio; a variação mensal foi de 0.3%, dentro das previsões dos analistas, quando em Maio foi de 0.4%; a taxa de inflação *core* homóloga (que não contempla os sectores da alimentação e da energia) subiu de 1.7% para 1.8%; no sector imobiliário, o início da construção de novas habitações aumentou 9.8% em Junho, para 1174 mil unidades, depois da queda de 10.2% em Maio; em termos homólogos, foram construídas mais 26.6% unidades unifamiliares; as licenças de habitação aumentaram mais 7.4% em Junho, mais 30.0% em termos homólogos.

Na Zona Euro também foi divulgada a inflação relativa ao mês de Junho. A variação mensal foi de 0.2%, abaixo de 0.3% de Maio. Na União europeia o valor foi de 0.1%, que compra com 0.3% registado em Maio. Em comparação com o mês anterior, a inflação anual caiu em 13 estados-membros, manteve-se estável em 7 e aumentou em 8. Portugal é dos estados em que a inflação mais subiu em Junho (0.8%). Está a decorrer o programa de *quantitative easing* do BCE e as expectativas é de que as taxas de juro de referência irão permanecer inalteradas até final de 2016.

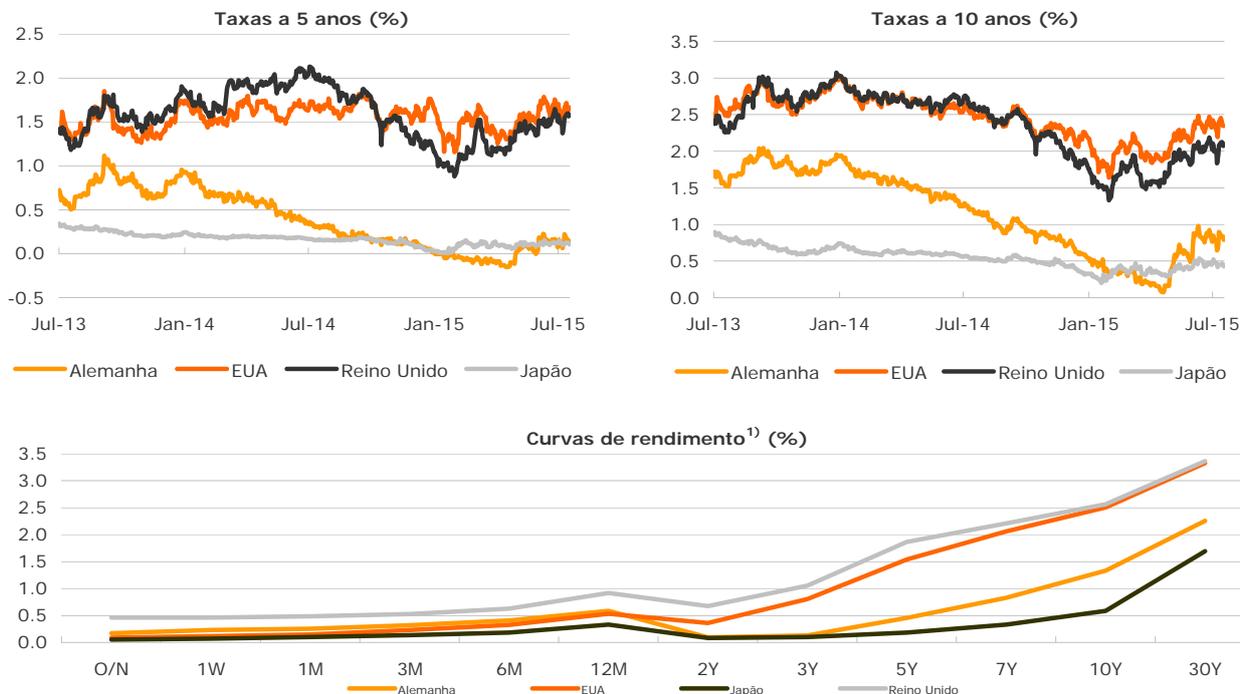
Neste contexto diferenciado nos dois lados do Atlântico, o dólar tem ganho valor face ao euro. O EUR/USD aproximou-se de um importante ponto de suporte, 1.0818, que em breve poderá vir a ser testado e quebrado com sucesso pelo mercado.

	Fecho 17-Jul	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
<b>EUR/USD</b>	1.0846	1.0818 1.0783	1.0915 1.1034	▼	A actual dinâmica de queda poderá se acentuar com o teste e quebra de importantes referências de suporte.
<b>USD/JPY</b>	124.01	123.71 123.23	124.43 124.73	▲	Assiste-se a uma aproximação dos anteriores valores máximos.
<b>FUTURO EUR 3M</b>	100.015	100.000 99.985	100.020 100.030	◀ ▶	Mercado a evoluir junto dos níveis máximos.
<b>FUTURO BUND 10Y</b>	152.69	151.61 151.30	153.40 154.24	◀ ▶	Evolução suportada.
<b>DJI <sup>(*)</sup></b>	18,045.46	18,010 17,956	18,144 18,189	◀ ▶	Os recentes sinais de exaustão/ sobrecomprado estão a refrear o ímpeto de subida.
<b>NASDAQ <sup>(*)</sup></b>	4,641.03	4,595 4,562	4,816	◀ ▶	Os recentes sinais de exaustão/ sobrecomprado estão a refrear o ímpeto de subida.
<b>EUROSTOXX 50</b>	3,671.67	3,639 3,624	3,696 3,735	◀ ▶	Os recentes sinais de exaustão/ sobrecomprado estão a refrear o ímpeto de subida.
<b>IBEX 35</b>	11,480.70	11,399 11,336	11,610 11,685	◀ ▶	Os recentes sinais de exaustão/ sobrecomprado estão a refrear o ímpeto de subida.
<b>PSI 20</b>	5,865.23	5,813 5,770	5,936 5,968	◀ ▶	Os recentes sinais de exaustão/ sobrecomprado estão a refrear o ímpeto de subida.

(\*) Abertura

## Dívida Pública

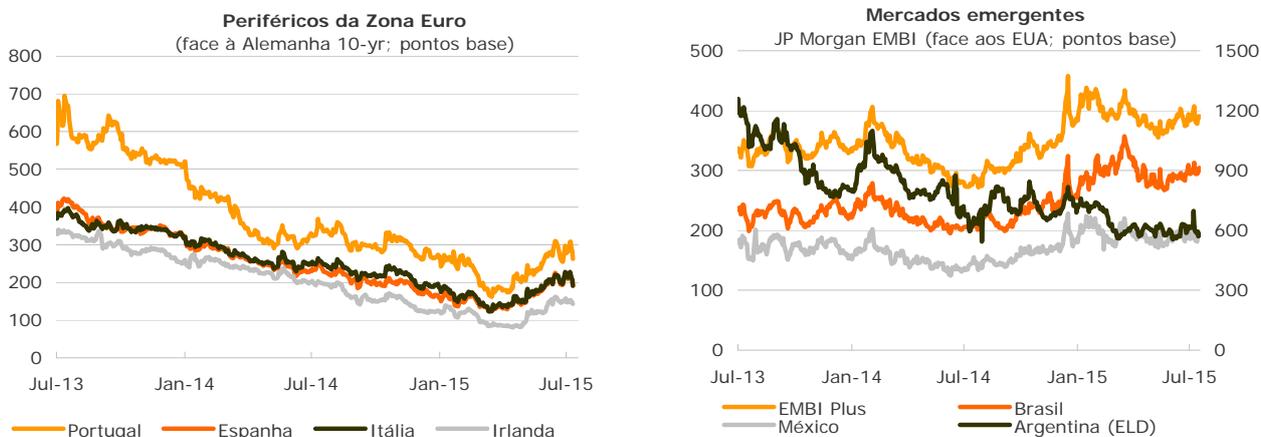
### Taxas de juro: economias avançadas



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

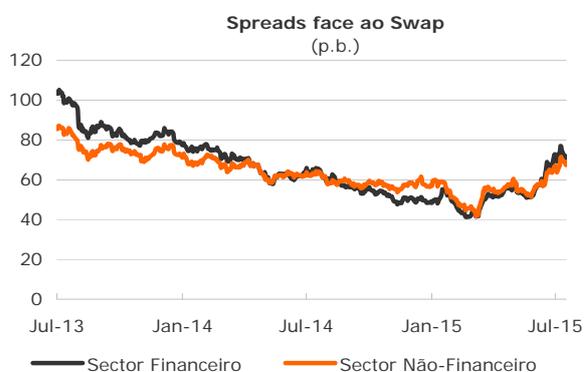
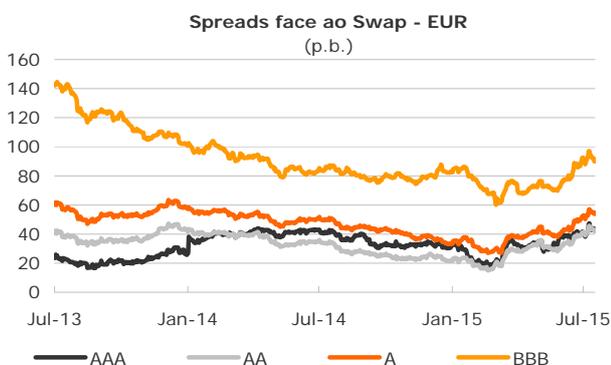
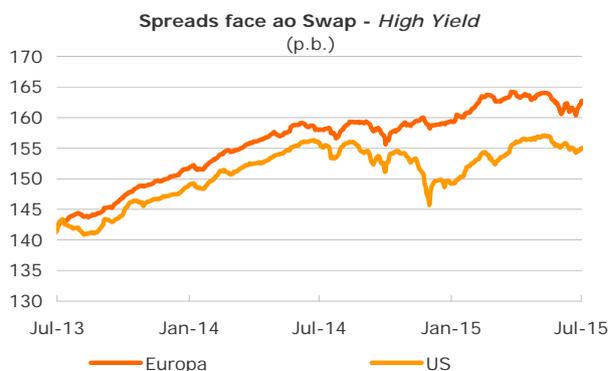
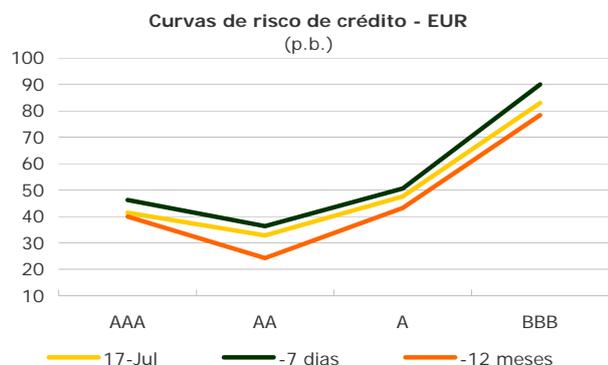
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	-0.25%	-2.5	0.59%	1.6	0.86%	3.3	0.45%	29.5
5 anos	0.13%	-1.3	1.81%	4.3	1.82%	4.9	1.70%	-49.9
10 anos	0.79%	-2.0	2.54%	3.2	2.47%	1.7	3.10%	-52.4
30 anos	1.61%	-2.8	3.23%	-0.8	3.09%	0.8	2.84%	-49.6

### Spreads



## Dívida Corporate

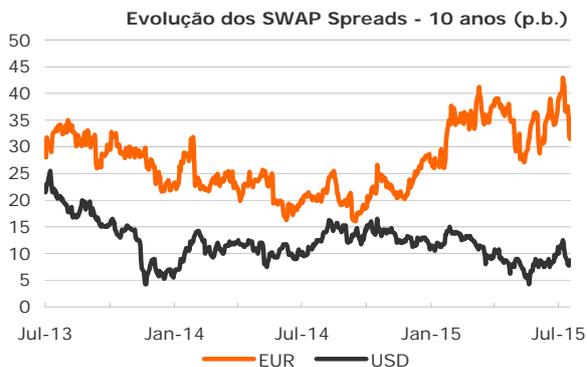
### Spreads de dívida corporate face ao swap



	17-Jul	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	41.4	-4.8	3.5	11	10.3	1.5	43.9	32.0	16.7
AA	32.8	-3.5	7.6	11.3	20.7	8.5	47.1	32.4	14.9
A	47.6	-3	8.9	14.2	20.8	4.4	63.5	46.8	27
BBB	83.0	-7	7.5	19.4	7.4	4.6	144.4	91.6	60.2
Financeiras	60.6	-5.8	7.6	16.6	22.5	6.3	104.9	65.6	41.2
Indústria	58.9	-4.1	9.4	11.7	12.7	6.7	87.0	63.7	41.7
Total	61	-4.8	8.0	13.6	15.1	5.3	94.3	64.5	41.6

### Swap spreads

	USD	EUR
<b>17-Jul</b>	<b>10.0</b>	<b>24.3</b>
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	-0.8	-5.2
YTD	-2.8	4.1
-12 meses	-3.0	10.9
Máx. últimos 12 meses	25.5	43.0
Min. últimos 12 meses	4.3	16.0



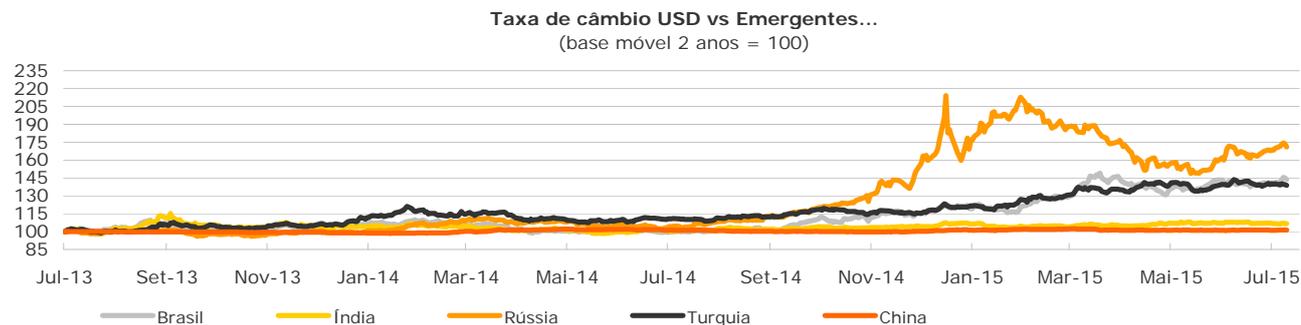
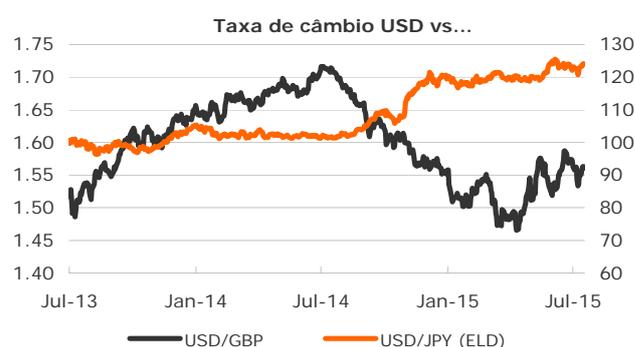
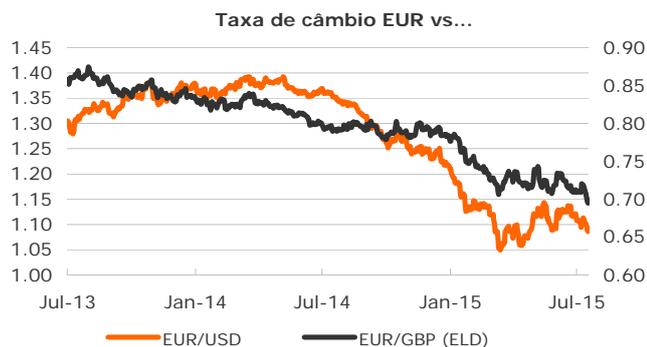
## Mercado Cambial

### Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR vs...</b>									
	<b>USD</b>	E.U.A.	1.09	-2.44%	-3.62%	-10.27%	-19.72%	1.36	1.05
	<b>GBP</b>	R.U.	0.69	3.47%	3.14%	11.78%	13.80%	0.81	0.69
	<b>CHF</b>	Suiça	1.04	0.54%	0.11%	15.37%	16.45%	1.22	0.78
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.56	0.94%	-0.59%	0.30%	-8.65%	1.71	1.46
	<b>JPY</b>	Japão	124.04	-0.97%	0.15%	-3.39%	-18.30%	125.87	101.09
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	6.21	0.10%	0.00%	-0.02%	-0.11%	6.29	6.11
	<b>BRL</b>	Brasil	3.19	0.04%	-2.96%	-16.96%	-29.68%	3.32	2.21

### Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)				Últimos 12 meses		
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR</b>	94.6	-1.87%	-1.96%	-8.22%	-11.04%	106.36	92.74
<b>USD</b>	116.2	0.27%	1.27%	4.42%	14.13%	117.92	102.11

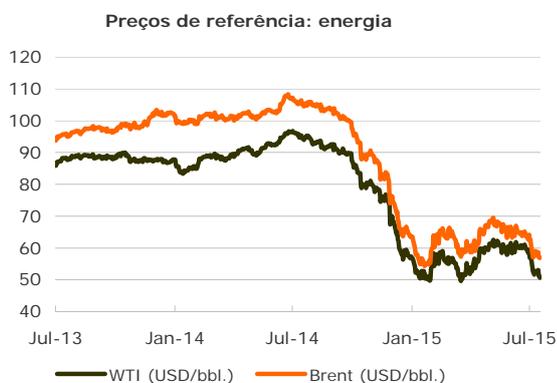


### Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.086	0.695	7.462	8.872	1.042	124.040	0.960	1.563
Tx. forward 1M	1.086	0.695	7.459	8.882	1.042	123.999	0.959	1.562
Tx. forward 3M	1.087	0.696	7.452	8.902	1.041	123.883	0.957	1.562
Tx. forward 12M	1.094	0.702	7.437	8.978	1.033	122.991	0.944	1.559
Tx. forward 5Y	1.185	0.752	-	9.518	1.002	110.635	0.844	-

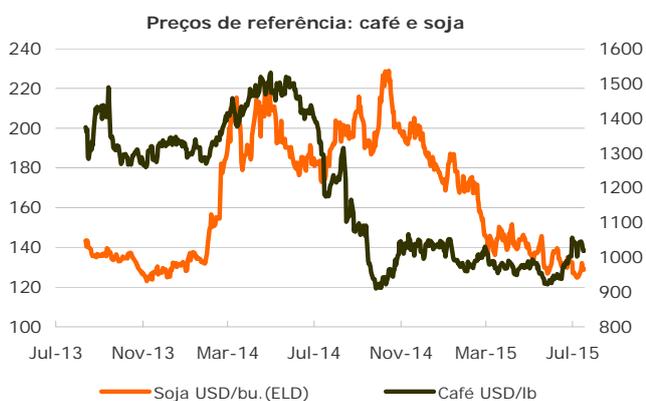
## Commodities

### Energia & metais



	17-Jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	50.8	-3.6%	-15.8%	-46.1%	60.8	63.4	64.9
Brent (USD/bbl.)	57.1	-3.2%	-11.7%	-45.5%	61.0	65.4	68.4
Gás natural (USD/MMBtu)	2.86	3.2%	-0.8%	-26.5%	2.7	3.0	3.3
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	1,134.1	-2.2%	-3.6%	-13.9%	1296.6	1304.1	1324.5
Prata (USD/ onça troy)	14.9	-3.8%	-6.9%	-29.3%	19.6	19.8	20.1
Cobre (USD/MT)	249.5	-1.7%	-4.4%	-22.8%	310.5	309.6	308.1

### Agricultura

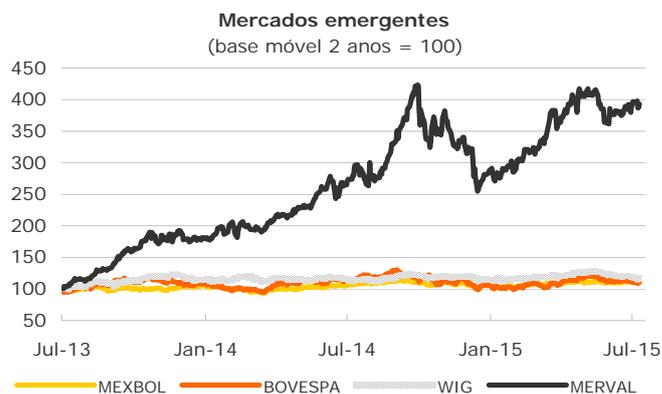
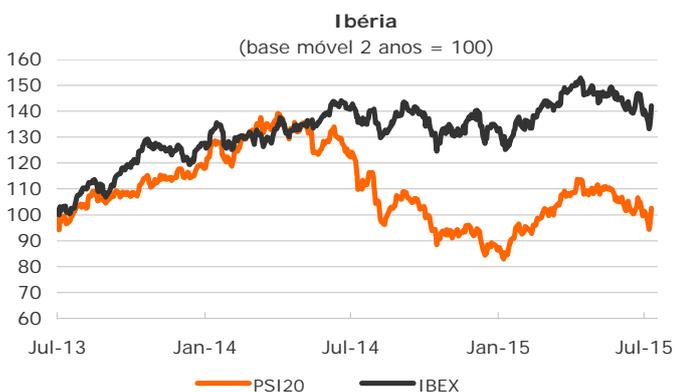
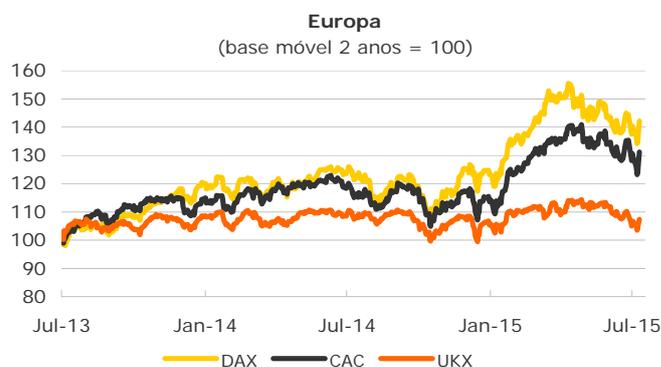
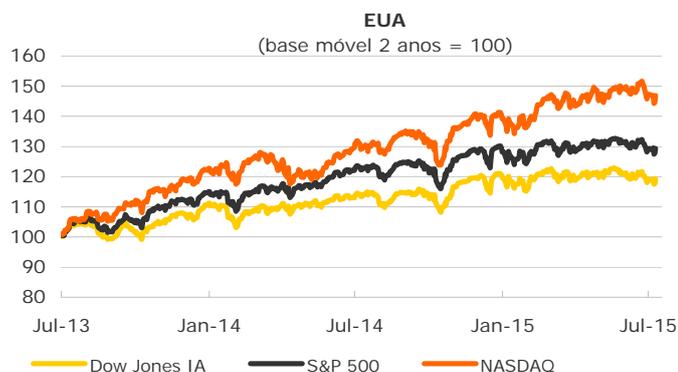


	17-Jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	375.8	-	15.6%	1.8%	498.0	496.0	493.8
Trigo (USD/bu.)	673.8	-4.2%	11.0%	-12.7%	717.0	702.0	702.0
Soja (USD/bu.)	1,469.0	-2.3%	5.2%	-13.2%	1,227.0	1,188.5	1,147.8
Café (USD/lb.)	189.5	1.9%	-0.6%	-26.9%	198.4	200.2	202.8
Açúcar (USD/lb.)	18.0	-3.7%	1.5%	-36.5%	16.2	18.0	18.7
Algodão (USD/lb.)	89.9	-0.6%	0.9%	-10.3%	79.9	80.2	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
<b>Europa</b>									
Alemanha	DAX	9,922	10-Abr	12,391	16-Out	8,355	3.2%	19.7%	19.0%
França	CAC 40	4,296	27-Abr	5,284	16-Out	3,789	4.5%	18.7%	19.9%
Portugal	PSI 20	4,921	25-Jul	6,563	7-Jan	4,602	2.9%	-6.2%	22.2%
Espanha	IBEX 35	10,482	13-Abr	11,885	16-Out	9,371	4.0%	8.9%	11.7%
R. Unido	FTSE 100	6,610	27-Abr	7,123	16-Out	6,073	1.5%	0.5%	3.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,185	13-Abr	3,836	16-Out	2,790	4.0%	16.2%	16.7%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	2,091	20-Mai	2,135	15-Out	1,821	2.2%	8.4%	3.1%
	Nasdaq Comp.	4,802	17-Jul	5,199	15-Out	4,117	3.8%	18.9%	9.6%
	Dow Jones	18,089	19-Mai	18,351	15-Out	15,855	1.7%	6.4%	1.3%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	17,819	24-Jun	20,953	17-Out	14,529	4.4%	35.7%	18.3%
Singapura	Straits Times	1,948	24-Abr	2,190	7-Jan	1,876	2.2%	2.8%	8.4%
Hong-Kong	Hang Seng	23,349	27-Abr	28,589	17-Dez	22,530	2.1%	8.4%	7.7%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	43,062	8-Set	46,554	16-Dez	39,581	0.5%	2.8%	4.7%
Argentina	Merval	8,374	5-Mai	12,611	16-Dez	7,276	6.1%	48.7%	44.6%
Brasil	Bovespa	50,819	3-Set	62,305	16-Dez	45,853	-0.3%	-5.7%	4.9%
Rússia	RTSC Index	829	17-Jul	1,337	16-Dez	578	0.8%	-29.8%	15.4%
Turquia	SE100	84,947	28-Jan	91,806	8-Out	72,612	0.6%	1.2%	-3.4%



## Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
<b>20-Jul</b>	7:00	DE	Índice de preços no produtor (m/m %)	Jun	-0.1	0.0
	7:00	DE	Índice de preços no produtor (y/y %)	Jun	-1.4	-1.3
	9:00	EU	Balança corrente (EUR mil milhões)	Mai	-	20.4
	10:00	IT	Balança corrente (EUR milhões)	Mai	-	5139.3
<b>21-Jul</b>	9:30	GB	Saldo orçamental (GBP mil milhões)	Jun	-	12.4
	-	PT	Balança corrente (EUR milhões)	Mai	-	-338.6
<b>22-Jul</b>	9:00	IT	Encomendas ao sector industrial (m/m %)	Mai	-	5.4
	9:00	IT	Encomendas ao sector industrial (y/y %)	Mai	5.5	7.9
	9:00	IT	Vendas do sector da indústria (m/m %)	Mai	-	-0.6
	9:00	IT	Vendas do sector da indústria (y/y %)	Mai	-	-0.2
	10:00	IT	Vendas a retalho (m/m %)	Mai	0.0	0.7
	10:00	IT	Vendas a retalho (y/y %)	Mai	0.2	0.0
	12:00	US	Pedidos de crédito à habitação (w/w %)	Jul 17	-	-1.9
	14:00	US	Índice de preços habitação (m/m %)	Mai	0.4	0.3
	15:00	US	Vendas de habitações existentes (m/m %)	Jun	0.9	5.1
<b>23-Jul</b>	8:00	ES	Taxa de desemprego (%)	2T	22.5	23.8
	13:30	US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., mil.)	Jul 18	277.5	281.0
	13:30	US	Ped. contin. subs. Desemp. (var. sem., mil.)	Jul 11	-	2215.0
	15:00	EU	Ind. de confiança do consumidor (índice)	Jul A	-5.8	-5.6
	15:00	US	Indicador avançado de actividade (m/m %)	Jun	0.1	0.7
<b>24-Jul</b>	2:45	CN	PMI ind. transformadora - HSBC (índice)	Jul P	49.8	49.4
	8:00	FR	PMI ind. transformadora (índice)	Jul P	50.9	50.7
	8:00	FR	PMI serviços (índice)	Jul P	53.8	54.1
	8:00	FR	PMI compósito (índice)	Jul P	53.4	53.3
	8:30	DE	PMI ind. transformadora (índice)	Jul P	51.9	51.9
	8:30	DE	PMI serviços (índice)	Jul P	54.0	53.8
	8:30	DE	PMI compósito (índice)	Jul P	53.9	53.7
	9:00	EU	PMI ind. transformadora (índice)	Jul P	52.5	52.5
	9:00	EU	PMI serviços (índice)	Jul P	54.2	54.4
	9:00	EU	PMI compósito (índice)	Jul P	54.0	54.2
	14:45	US	PMI ind. transformadora (índice)	Jul P	53.7	53.6
	15:00	US	Vendas de novas habitações (m/m %)	Jun	-0.9	2.2
	-	DE	Índice de preços das importações (m/m %)	Jun	-	-0.2
	-	DE	Índice de preços das importações (y/y %)	Jun	-	-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

---