

27 de Julho de 2015

Teresa Gil Pinheiro

## Indicadores confirmam posicionamento da Reserva Federal

**No outro lado do Atlântico tudo se está a alinhar para que o ciclo de subida de taxas de juro pela autoridade monetária dos EUA se inicie após o Verão. Os indicadores relativos ao mercado de trabalho continuam a melhorar a bom ritmo, o mesmo acontece no mercado imobiliário e os indicadores relativos ao andamento dos salários sugerem a possibilidade de que o mercado de trabalho possa contribuir para a formação de pressões inflacionistas de segunda ordem, facilitando a colocação da taxa de inflação em linha com o objectivo da autoridade monetária.**

O bom desempenho da maioria dos indicadores económicos norte-americanos consolida o sentimento de que a Reserva Federal iniciará, nos últimos meses de 2015, o ciclo de inversão de taxas de juro. Com efeito, face à melhoria da actividade económica, a Reserva Federal tem vindo a indicar que o ciclo de taxas de juro começará a alterar-se perto do final de 2015, mantendo contudo, a sua decisão dependente da evolução dos indicadores económicos, dando especial importância ao comportamento do mercado de trabalho e ao ritmo de crescimento dos preços. Outros factores de que ficará dependente o início do ciclo de normalização das taxas de juro relacionam-se com a evolução dos mercados financeiros globais. Note-se, contudo, que este será um processo marcado por um considerável gradualismo, na medida em que a autoridade monetária dos EUA quer manter o suporte ao sistema financeiro e à economia, mantendo os custos de financiamento em níveis acomodatórios. Para tal, a Reserva Federal tem vindo a referir que continuará com o *rollover* da carteira de títulos de médio e longo prazo, públicos e privados.

Na última semana foram publicados alguns indicadores económicos que fortalecem o sentimento de que o novo ciclo de política monetária se iniciará em breve, salientando-se: os pedidos iniciais de subsídio de desemprego caíram para os 255 mil na semana que terminou a 18 de Julho (vs. 281 mil na semana anterior), melhor do que o esperado pelo mercado que apostava numa pequena queda para os 280 mil pedidos. Esta descida, indica que o mercado de trabalho americano continua em alta apesar de um certo abrandamento em Junho; o indicador avançado de actividade cresceu 0.6% m/m em Junho, comparando com 0.8% m/m em Maio. Este crescimento, que foi sustentado pela boa performance do mercado imobiliário em Junho, também surpreendeu os analistas que previam uma subida de apenas 0.2% do indicador. De facto, a publicação dos dados relativos ao mercado imobiliário continuam a indicar recuperação deste mercado: a venda de casas existentes nos EUA cresceu 3.20% m/m em Maio, representando um total de 5.49 milhões de habitações vendidas, o valor mais alto desde Fevereiro de 2007. Paralelamente, o índice de preços da habitação norte-americano subiu 0.4% m/m em Maio e 5.70% em termos homólogos; e de acordo com a *Mortgage Bankers Association*, o índice sazonal ajustado de pedidos de crédito à habitação aumentou 0.1% na semana que terminou em 17 de Julho.

Durante esta semana, será publicado um conjunto de indicadores económicos importantes que tenderão, se se comportarem de acordo com o esperado pelos analistas, a confirmar as expectativas da Reserva Federal de que poderá iniciar o novo ciclo após o Verão. Em primeiro lugar, destaca-se a publicação da primeira estimativa para o crescimento da economia no segundo trimestre de 2015, cujas previsões apontam para que tenha expandido 2.5% (taxa de crescimento em cadeia anualizada), anulando a contracção de 0.2% observada no trimestre anterior, devido à observação de factores negativos temporários (clima adverso nos meses de Inverno). É também publicada a primeira estimativa para o indicador PMI composto relativo ao mês de Julho, antecipando-se uma ligeira recuperação face a Junho. A confirmar-se este comportamento, e dada a elevada correlação existente entre o comportamento dos indicadores PMI e o do PIB, assinala-se a possibilidade de aceleração do ritmo de crescimento do PIB no terceiro trimestre deste ano. Outros indicadores que poderão reforçar o sentimento favorável relativamente ao desempenho da economia norte-americana são a evolução das encomendas de bens de capital excluindo defesa e aviação – considerado um indicador avançado do investimento empresarial – relativo a Junho, o indicador de confiança do consumidor de Julho e o índice do custo do emprego relativo ao segundo trimestre do ano. A média das previsões apontam para melhorias em todos estes indicadores.

## Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
<b>27-Jul</b>	7:00	DE	Índice de preços das importações (y/y %)	Jun	-	-0.8
	9:00	DE	Ind. IFO conf. empresarial (índice)	Jul	107.5	107.4
	9:00	EU	Agregado monetário M3 (y/y %)	Jun	5.1	5.0
	13:30	US	Enc. bens capital, excl.defesa&aviação (m/m %)	Jun	0.2	-0.4
<b>28-Jul</b>	9:30	GB	PIB (q/q %)	2T A	0.7	0.4
	9:30	GB	PIB (y/y %)	2T A	2.6	2.9
	14:00	US	Índice de preços hab. Case-Shiller (m/m %)	Mai	0.2	0.3
	14:45	US	PMI composto (índice)	Jul P	-	54.6
	14:45	US	PMI serviços (índice)	Jul P	55.0	54.8
	15:00	US	Ind. Conf. consumidor - Conference Board (índice)	Jul	100.0	101.4
	-	ES	Saldo orçamental (var. mensal EUR milhões)	Jun	-	-22000.0
<b>29-Jul</b>	7:00	DE	Indicador conf. do consumidor - Gfk (índice)	Ago	10.1	10.1
<b>30-Jul</b>	0:50	JP	Produção industrial (m/m %)	Jun P	0.3	-2.1
	0:50	JP	Produção industrial (y/y %)	Jun P	1.3	-3.9
	8:00	ES	PIB (q/q %)	2T P	1.0	0.9
	8:00	ES	PIB (y/y %)	2T P	3.2	2.7
	8:00	ES	IPC (m/m %)	Jul P	-	0.3
	8:00	ES	IPC (y/y %)	Jul P	0.1	0.1
	8:55	DE	Variação do desemprego (m/m milhares)	Jul	-5.0	-1.0
	8:55	DE	Taxa de desemprego (%)	Jul	6.4	6.4
	9:30	PT	Indicador de clima económico (índice)	Jul	-	1.3
	10:00	EU	Ind. de sentimento económico (índice)	Jul	103.3	103.5
	10:00	EU	Indicador de clima empresarial (índice)	Jul	0.2	0.1
	10:00	EU	Ind. Conf. no sector da indústria transf. (índice)	Jul	-3.4	-3.4
	10:00	EU	Ind. de confiança no sector dos serviços (índice)	Jul	8.1	7.9
	10:00	EU	Ind. de confiança do consumidor (índice)	Jul F	-7.1	-7.1
	11:00	PT	Vendas a retalho (y/y %)	Jun	-	1.9
	11:00	PT	Produção industrial (m/m %)	Jun	-	1.2
	11:00	PT	Produção industrial (y/y %)	Jun	-	3.2
	13:00	DE	IPC (m/m %)	Jul P	0.2	-0.1
	13:00	DE	IPC (y/y %)	Jul P	0.3	0.3
	13:30	US	PIB (q/q anualizado %)	2T A	2.5	-0.2
13:30	US	Consumo privado (q/q %)	2T A	2.7	2.1	
13:30	US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., mil.)	Jul 25	-	255.0	
13:30	US	Ped. contin. subs. Desemp. (var. sem., mil.)	Jul 18	-	2207.0	
<b>31-Jul</b>	0:30	JP	Taxa de desemprego (%)	Jun	3.3	3.3
	0:30	JP	IPC (y/y %)	Jun	0.3	0.5
	7:00	DE	Vendas a retalho (m/m %)	Jun	-	0.2
	9:00	ES	Balança corrente (EUR mil milhões)	Mai	-	-0.2
	10:00	EU	Taxa de desemprego (%)	Jun	11.0	11.1
	10:00	EU	IPC estimativa (y/y %)	Jul	0.2	0.2
	10:00	IT	IPC (m/m %)	Jul P	0.0	0.2
	10:00	IT	IPC (y/y)	Jul P	0.2	0.2
	10:00	EU	IPC core (y/y %)	Jul A	0.8	0.8
	13:30	US	Índice do custo de emprego (q/q %)	2T	0.6	0.7
	15:00	US	Ind. Conf. consumidor - Univ. Michigan (índice)	Jul F	94.0	93.3

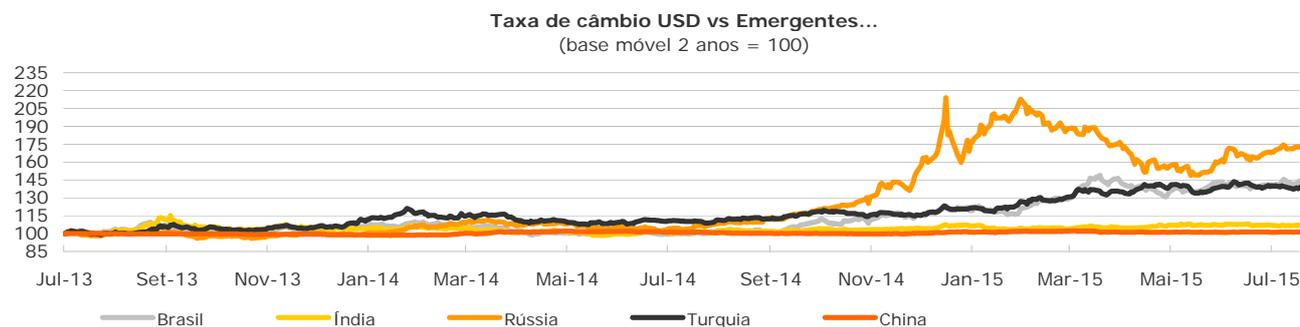
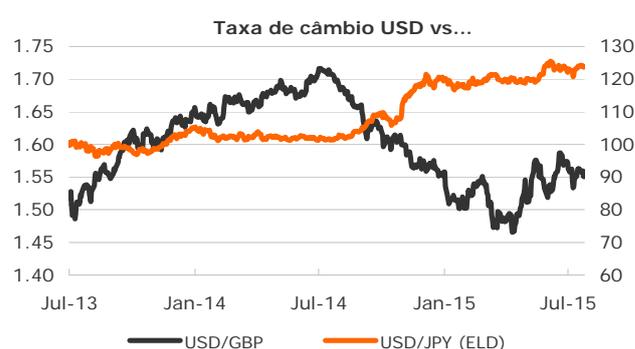
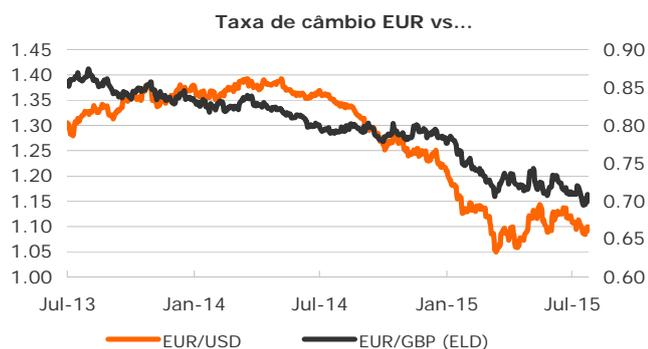
## Mercado Cambial

### 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.	1.10	1.11%	-1.86%	-9.28%	-18.51%	1.35	1.05
	<b>GBP</b>	R.U.	0.71	-1.85%	0.76%	9.72%	12.06%	0.81	0.69
	<b>CHF</b>	Suiça	1.06	-1.36%	-0.98%	13.80%	14.99%	1.22	0.78
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.55	-0.76%	-1.12%	-0.47%	-8.68%	1.70	1.46
	<b>JPY</b>	Japão	123.75	0.23%	0.23%	-3.16%	-17.71%	125.87	101.51
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	6.21	0.02%	-0.01%	0.00%	-0.22%	6.29	6.11
	<b>BRL</b>	Brasil	3.34	-4.59%	-7.48%	-20.77%	-33.59%	3.35	2.22

### Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	<b>EUR</b>		95.5	0.92%	-0.51%	-7.37%	-10.05%	106.36	92.74
	<b>USD</b>		117.6	1.16%	2.18%	5.64%	15.03%	117.92	102.20

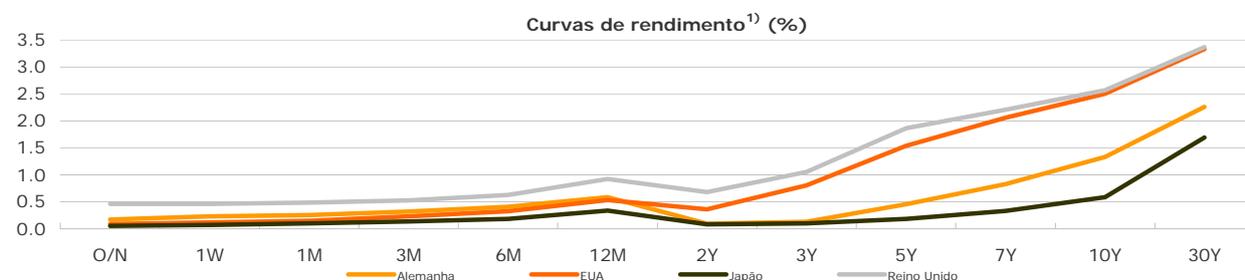
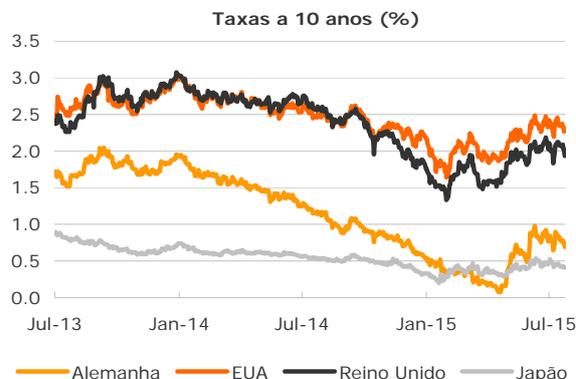
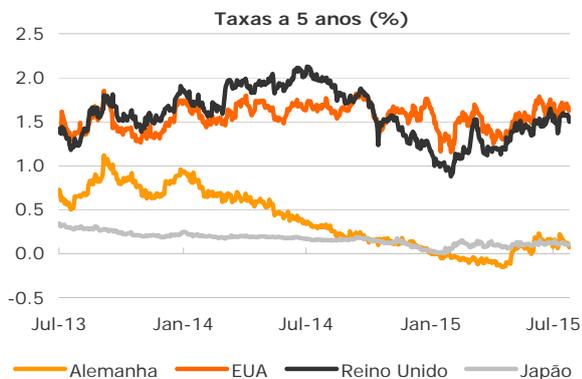


### Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.098	0.708	7.461	9.002	1.057	123.750	0.963	1.551
Tx. forward 1M	1.098	0.708	7.459	9.011	1.056	123.712	0.962	1.550
Tx. forward 3M	1.099	0.709	7.455	9.032	1.055	123.593	0.960	1.550
Tx. forward 12M	1.107	0.715	7.440	9.106	1.048	122.690	0.947	1.548
Tx. forward 5Y	1.198	0.765	-	9.639	1.013	110.460	0.847	-

## Dívida Pública

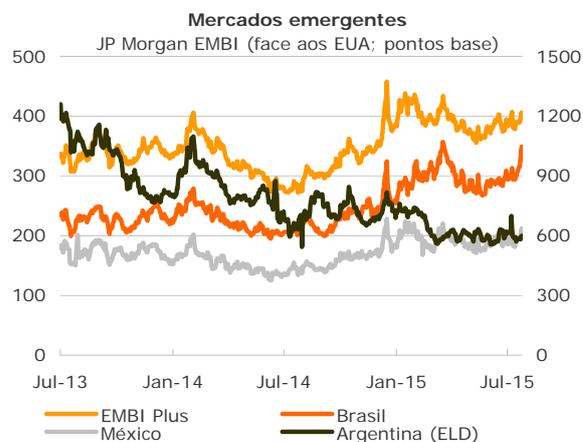
### Taxas de juro: economias avançadas



<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%	-2.8	0.59%	0.6	0.86%	-3.4	0.45%	32.0
5 anos	0.13%	-6.7	1.81%	-3.9	1.82%	-9.3	1.70%	-13.4
10 anos	0.79%	-15.3	2.54%	-9.6	2.47%	-19.8	3.10%	-23.3
30 anos	1.61%	-22.6	3.23%	-17.8	3.09%	-21.1	2.84%	-13.5

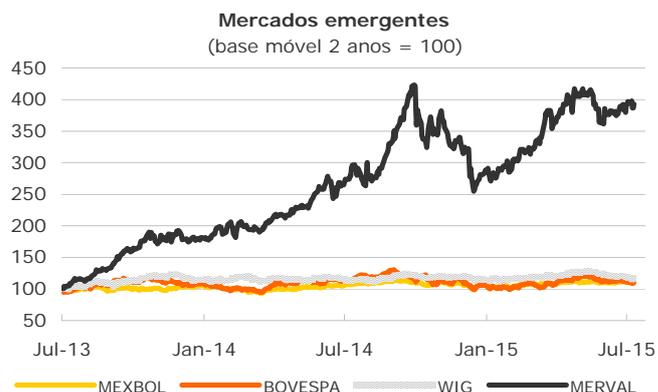
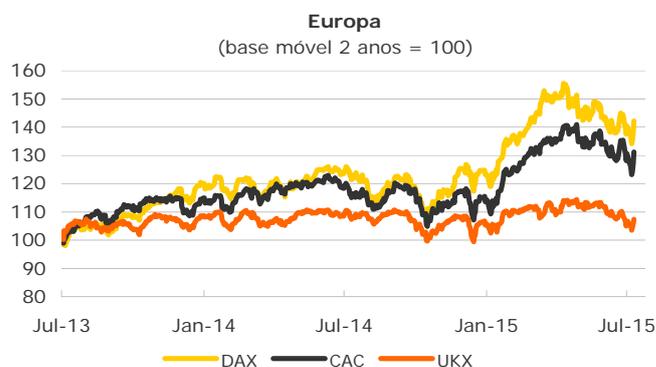
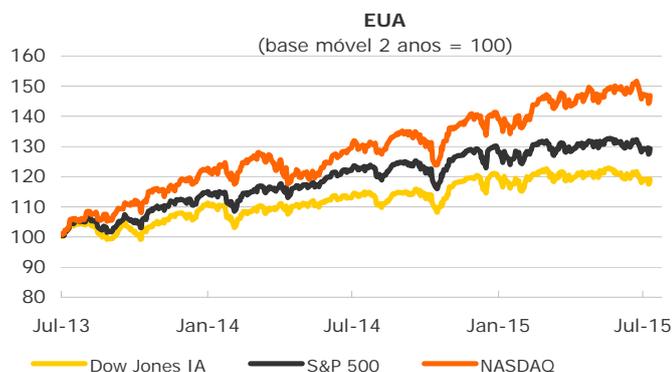
### Spreads



## 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	-2.8%	15.9%	15.7%
França	CAC 40	4,296	27-Abr	5,284	16-Out	3,789	-1.3%	14.7%	18.4%
Portugal	PSI 20	4,921	25-Jul	6,563	7-Jan	4,602	-1.3%	-10.5%	20.7%
Espanha	IBEX 35	10,482	13-Abr	11,885	16-Out	9,371	-1.5%	4.1%	10.0%
R. Unido	FTSE 100	6,610	27-Abr	7,123	16-Out	6,073	-2.9%	-3.5%	0.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,185	13-Abr	3,836	16-Out	2,790	-1.9%	11.8%	14.4%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	2,091	20-Mai	2,135	15-Out	1,821	-1.7%	5.2%	1.6%
	Nasdaq Comp.	4,802	20-Jul	5,232	15-Out	4,117	-1.6%	14.6%	8.3%
	Dow Jones	18,089	19-Mai	18,351	15-Out	15,855	-2.6%	3.1%	-1.1%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	17,819	24-Jun	20,953	17-Out	14,529	-0.3%	32.9%	17.7%
Singapura	Straits Times	1,948	24-Abr	2,190	7-Jan	1,876	-1.5%	0.6%	6.8%
Hong-Kong	Hang Seng	23,349	27-Abr	28,589	17-Dez	22,530	-1.1%	3.8%	6.5%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	43,062	8-Set	46,554	16-Dez	39,581	-2.2%	-0.2%	2.8%
Argentina	Merval	8,374	5-Mai	12,611	16-Dez	7,276	-9.7%	35.7%	30.2%
Brasil	Bovespa	50,819	3-Set	62,305	16-Dez	45,853	-6.9%	-16.0%	-2.6%
Rússia	RTSC Index	829	22-Ago	1,280	16-Dez	578	-5.8%	-32.2%	8.7%
Turquia	SE100	84,947	28-Jan	91,806	8-Out	72,612	-4.9%	-6.1%	-8.2%



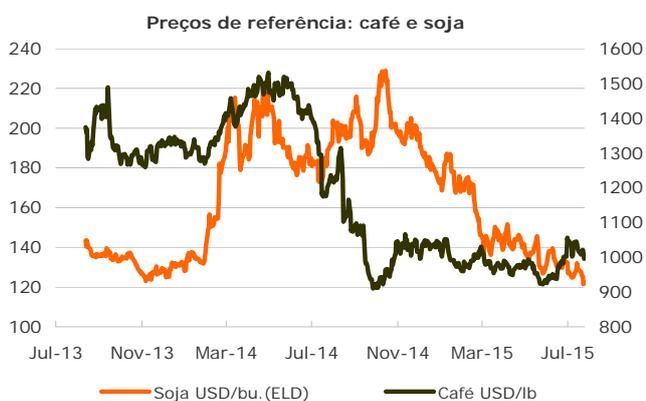
## Commodities

### Energia & metais



	24-Jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	48.0	-6.2%	-20.7%	-49.1%	60.8	63.4	64.9
Brent (USD/bbl.)	54.4	-4.7%	-15.2%	-48.1%	61.0	65.4	68.4
Gás natural (USD/MMBtu)	2.79	-2.9%	0.1%	-27.0%	2.7	3.0	3.3
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	1,085.9	-4.2%	-7.5%	-15.9%	1296.6	1304.1	1324.5
Prata (USD/ onça troy)	14.5	-2.6%	-8.6%	-29.0%	19.6	19.8	20.1
Cobre (USD/MT)	238.5	-4.4%	-9.1%	-27.0%	310.5	309.6	308.1

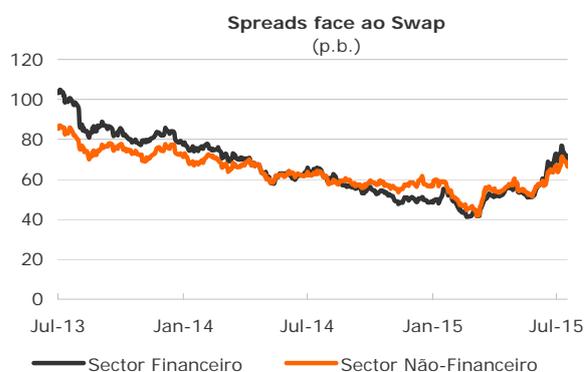
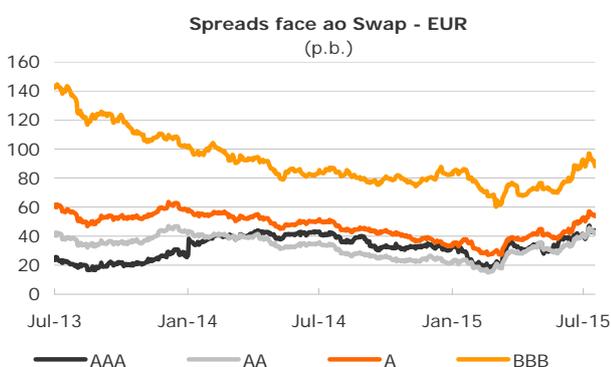
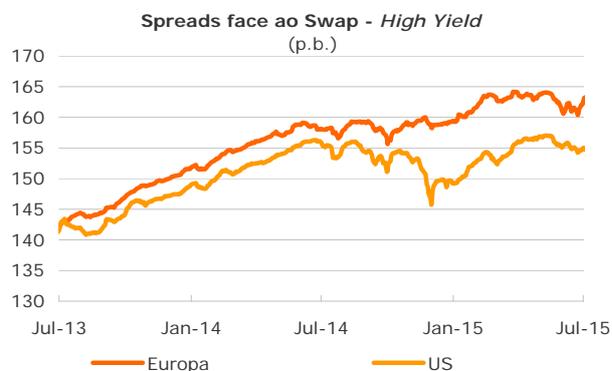
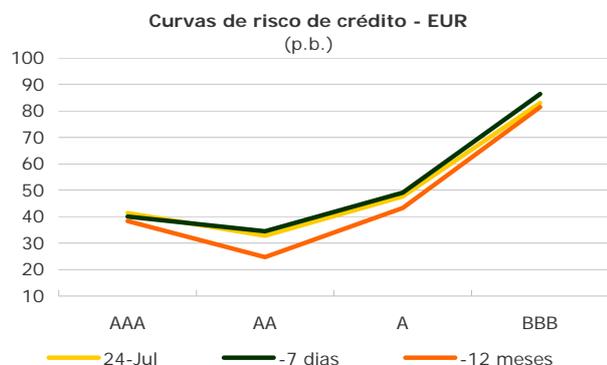
### Agricultura



	24-Jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	375.8	-	6.5%	-1.4%	498.0	496.0	493.8
Trigo (USD/bu.)	673.8	-7.1%	-1.7%	-16.1%	717.0	702.0	702.0
Soja (USD/bu.)	1,469.0	-1.9%	1.4%	-17.6%	1,227.0	1,188.5	1,147.8
Café (USD/lb.)	189.5	-4.6%	-9.3%	-35.3%	198.4	200.2	202.8
Açúcar (USD/lb.)	18.0	-5.9%	-6.3%	-41.1%	16.2	18.0	18.7
Algodão (USD/lb.)	89.9	-1.4%	-0.5%	-10.0%	79.9	80.2	80.3

## Dívida Corporate

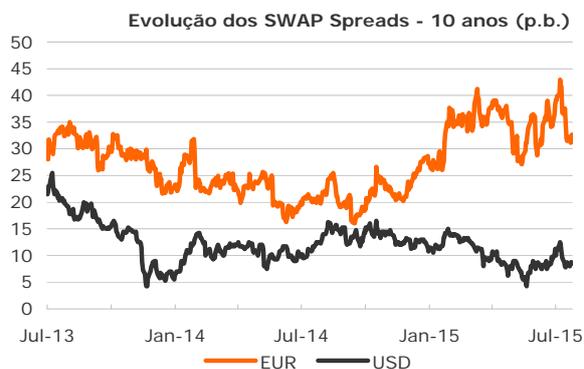
### Spreads de dívida corporate face ao swap



	24-Jul	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	41.4	1.3	3.6	9.5	11.6	3.1	43.9	32.0	16.7
AA	32.8	-1.7	2.3	7.6	19	8.1	47.1	32.4	14.9
A	47.6	-1.5	4	10.9	19.3	4.3	63.5	46.8	27
BBB	83.0	-3.4	0.7	13.6	4	1.6	144.4	91.6	60.2
Financieiras	60.6	-2.3	3.8	12.6	20.2	5.8	104.9	65.6	41.2
Indústria	58.9	-2.4	2.5	7.3	10.3	5.1	87.0	63.7	41.7
Total	61	-2.3	2.3	9.4	12.8	3.9	94.3	64.5	41.6

### Swap spreads

	USD	EUR
<b>24-Jul</b>	<b>10.0</b>	<b>24.3</b>
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	-0.3	1.2
YTD	-3.0	5.3
-12 meses	-4.0	11.7
Máx. últimos 12 meses	25.5	43.0
Min. últimos 12 meses	4.3	16.0



## 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
<b>BCE</b>	0.05%	4 Set 14 (-10 bp)	03-Set	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
<b>Fed</b>	0.125%	16 Dez 08 (-75/-100 bp)	29-Jul	0.125%	0.125%	0.250%	0.500%	0.750%
<b>BoJ*</b>	0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	07-Ago	0.10%	-	-	-	-
<b>BoE</b>	0.50%	5 Mar 09 (-50 bp)	06-Ago	0.50%	0.50%	0.50%	0.75%	1.00%
<b>BNS**</b>	-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

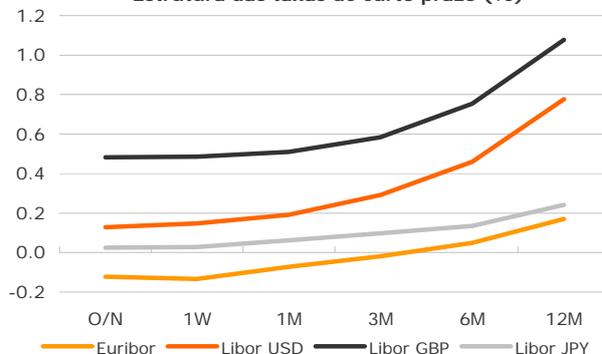
	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP
<b>24-Jul-15</b>	-0.03%	0.40%	0.47%	0.04%	0.60%	0.51%	0.11%	0.87%	0.63%
<i>Variação (em pb)</i>									
-1 semana	-8.00	0.00	-0.78	-2.50	9.00	-0.49	-8.00	2.00	-1.65
-1 ano	-21.75	13.75	1.75	-21.00	22.00	-2.56	-32.00	42.00	-10.67
<i>Previsões**:</i>									
1 mês	-0.01%	0.35%	0.60%	0.09%	0.45%	0.70%	0.26%	0.65%	1.00%
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 (%)



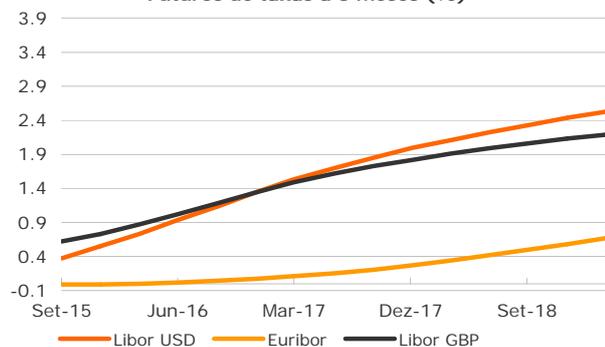
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



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 (%)



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

---