

Comentário Semanal

Banco BPI - Estudos Económicos e Financeiros

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

24 de Agosto de 2015

Teresa Gil Pinheiro

A Fed e a economia norte-americana

A publicação das actas da última reunião do Comité de Política Monetária da Reserva Federal norte-americana vieram reduzir as expectativas de que este banco central iniciaria já em Setembro o ciclo de subida das taxas directoras. Pese embora os sinais de fortalecimento da actividade económica, o facto de a taxa de inflação permanecer em níveis reduzidos e os eventuais efeitos de um arrefecimento da economia chinesa no crescimento global continuam a ser factores a pesar na decisão da Reserva Federal quanto ao início do novo ciclo de política monetária.

De facto, a taxa de inflação permanece em níveis reduzidos. Em Julho, o índice de preços no consumidor avançou 0.1% em termos mensais, colocando a taxa de inflação em 0.2%, continuando a reflectir os efeitos da queda do preço do petróleo desde meados do ano passado. Simultaneamente, o facto de se verificar actualmente um novo movimento de queda do preço desta *commodity*, poderá limitar o ritmo de expansão dos preços no consumidor, condicionando a apetência da Reserva Federal para iniciar já o ciclo de normalização da política monetária. Adicionalmente, do lado do crescimento dos salários, os dados relativos a Junho e Julho indicam alguma moderação no seu crescimento, reduzindo-se, também por este lado, a formação de factores de segunda ordem a impulsionar a taxa de inflação. A ausência de pressões inflacionistas é igualmente evidente no comportamento das expectativas inflacionista, sendo que a taxa de inflação implícita nos *swaps* a um ano e a cinco anos, apontam para que a inflação acelere para um nível em torno de 0.3%, no curto prazo, e para níveis em torno de 1.6%, no médio prazo.

Na envolvente externa, destaca-se o comportamento do PMI chinês, que em Agosto caiu para um mínimo dos últimos seis anos e meio, aumentando o risco de um arrefecimento mais pronunciado da economia chinesa. Com efeito, a publicação do dado preliminar aponta para uma queda do índice para 47.1 pontos em Agosto, o que contrasta com 47.8 em Julho e abaixo das expectativas do mercado que esperavam uma queda de apenas 0.1 pontos.

Entretanto, os indicadores económicos divulgados consolidam o sentimento de que a economia continua a evoluir de forma sustentada. O indicador de actividade no sector das manufacturas publicado pela Reserva Federal de Filadélfia aumentou para 8.3 pontos em Agosto face a 5.7 no mês anterior, superando as expectativas. Por componentes, destaca-se a melhor avaliação do emprego, enquanto que as componentes que avaliam as novas encomendas e os preços registaram quedas, sugerindo, a primeira, que a produção possa crescer a um ritmo mais lento em Setembro, e a segunda que a inflação manter-se-á em níveis reduzidos. Por seu turno, a primeira estimativa para o PMI manufacturas em Agosto sugere um abrandamento no ritmo de crescimento da actividade no sector, mas a componente novas encomendas sugere que o sector se mantém sólido. Paralelamente, os indicadores relativos ao mercado imobiliário apontam para a sua retoma sustentada, tendo a informação divulgada na semana passada superado as expectativas, tanto no que concerne a venda de casas como ao início de novas construções. E a informação relativa ao mercado de trabalho continua a mostrar melhorias graduais, mas consecutivas. A taxa de desemprego caiu para 5.3% em Junho e Julho, menos 0.2 pontos percentuais do que em Maio, em linha com a média de longo prazo antes da crise financeira; e o conceito mais alargado da taxa de desemprego – que inclui, por exemplo, indivíduos que trabalham em *part-time*, mas gostariam de trabalhar a tempo inteiro – continua a evoluir favoravelmente, ainda que permaneça acima dos níveis de longo prazo. Em Julho este indicador situava-se em 10.4%, revelando ainda a existência de uma folga no mercado de trabalho. Entretanto, a informação relativa aos pedidos semanais de subsídio de desemprego continuam a suportar a retoma do emprego.

Análise Técnica

Principais factores de mercado

O presidente do partido conservador grego Nova Democracia, Vangelis Meimarakis, foi mandatado pelo Presidente da República, Prokopis Pavlopoulos, a formar governo depois de o primeiro-ministro, Alexis Tsipras, ter anunciado a demissão e proposto eleições antecipadas para breve. Entretanto, o Syriza, o partido mais votado nas última eleições gregas perdeu cerca de 30% dos seus membros, que se preparam para formar um novo partido chamado de Unidade Popular. Contudo, a popularidade de Tsipras continua bastante alta e voltará a ser o PM da Grécia se falharem as iniciativas do Presidente e se avançar para a realização de eleições.

Os receios relativamente à situação económica na China persistem, estando a ser antecipado um abrandamento importante da actividade económica. Para já, a produção industrial está a contrair ao maior ritmo dos últimos seis anos e meio, faltando estímulo do lado da procura interna e também externa. De facto, o índice PMI da manufactura caiu para 47.1 pontos em Agosto, face aos 47.8 registados em Julho, e abaixo dos 47.7 previstos pelos analistas. Este valor é o pior desde Março de 2006, sendo a sexta vez consecutiva que o índice é inferior a 50 (valor que divide a situação de crescimento da de contracção da actividade). Desta forma percebe-se a recente medida das autoridades chinesas em proceder a uma desvalorização da sua moeda, com objectivo da economia ganhar mais competitividade .

Na Zona Euro, pelo contrário, assiste-se a uma intensificação da actividade produtiva global. O índice compósito da Markit do bloco da moeda única passou dos 53.9 pontos em Julho para 54.1 em Agosto, quando as previsões apontavam para 53.8. Na Alemanha, o registo foi de 54.0 pontos em Agosto, que compara com 53.7 em Julho. O PMI da manufactura subiu de 51.8 para 53.2 no mesmo período, o maior nível dos últimos 16 meses. Inversamente, o PMI dos serviços desceu de 53.8 para 53.6 pontos. Em França, por seu turno, o cenário económico enfraqueceu. O PMI compósito caiu de 51.5 pontos em Julho para 51.3 em Agosto, com o PMI da manufactura a dar um tombo de 49.6 para 48.6 pontos.

	Fecho 21-ago	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1,1347	1,1245 1,1226	1,1410 1,1436	▼	Os problemas na China e a baixa inflação nos EUA estão a fazer diminuir as expectativas de subida das taxas da Fed em Setembro, penalizando o dólar. Depois do registo de máximos aguarda-se o surgimento de um movimento de correcção.
USD/JPY	122,05	122,00 121,57	122,98 123,31	◀ ▶	Aguarda-se pelo fim do actual movimento de correcção (queda).
FUTURO EUR 3M	100,035	100,000 99,965	100,035	◀ ▶	Mercado a evoluir e permanecer em níveis máximos.
FUTURO BUND 10Y	155,77			◀ ▶	
DJI (*)	16.700,41	16.650 16.460	16.991 17.038	◀ ▶	Aguarda-se pelo fim do actual <i>sell-off</i> , que testa níveis de suporte de referência.
NASDAQ (*)	4.282,97	4.233 4.207	4.333 4.344	◀ ▶	Aguarda-se pelo fim do actual <i>sell-off</i> , que testa níveis de suporte de referência.
EUROSTOXX 50	3.254,77	3.211 3.192	3.291 3.353	◀ ▶	Aguarda-se pelo fim do actual <i>sell-off</i> , que testa níveis de suporte de referência.
IBEX 35	10.290,40	10.136 10.014	10.565 10.587	◀ ▶	Aguarda-se pelo fim do actual <i>sell-off</i> , que testa níveis de suporte de referência.
PSI 20	5.308,21	5.242 5.142	5.420 5.436	◀ ▶	Aguarda-se pelo fim do actual <i>sell-off</i> , que testa níveis de suporte de referência.

(*) 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	3ºT 15	4ºT 15	1ºT 16	2ºT 16
BCE	0.05%	4 Set 14 (-10 bp)	03-Set	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
Fed	0.125%	16 Dez 08 (-75/-100 bp)	17-Set	0.125%	0.125%	0.250%	0.500%	0.750%
BoJ*	0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	15-Set	0.10%	-	-	-	-
BoE	0.50%	5 Mar 09 (-50 bp)	10-Set	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.

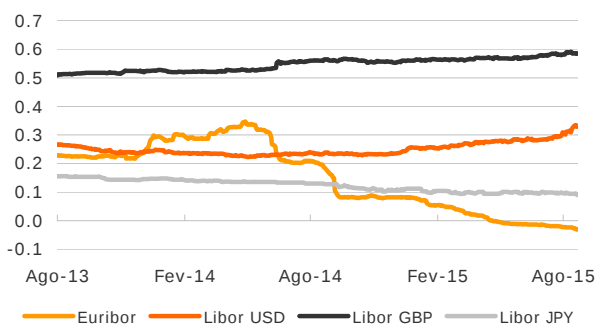
** O nível actual e as previsões BPI referem-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo

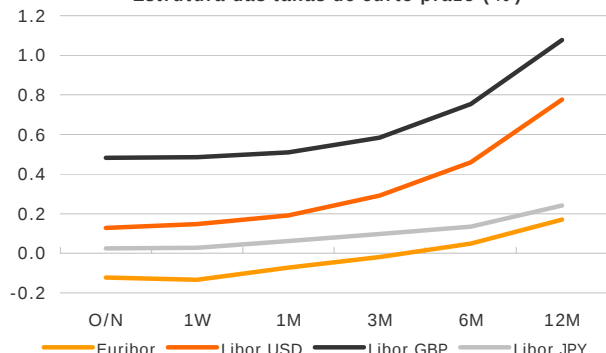
	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP
21-Ago-15	-0.03%	0.40%	0.47%	0.04%	0.60%	0.51%	0.11%	0.87%	0.63%
<i>Variação (em pb)</i>									
-1 semana	-4.00	-1.00	0.13	2.00	-3.50	-0.26	3.00	1.60	-2.56
-1 ano	-17.50	12.00	2.27	-15.50	16.50	-1.36	-27.00	44.60	-9.52
<i>Previsões**:</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 (%)



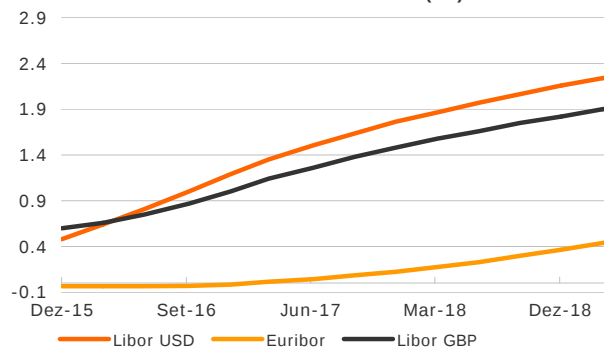
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



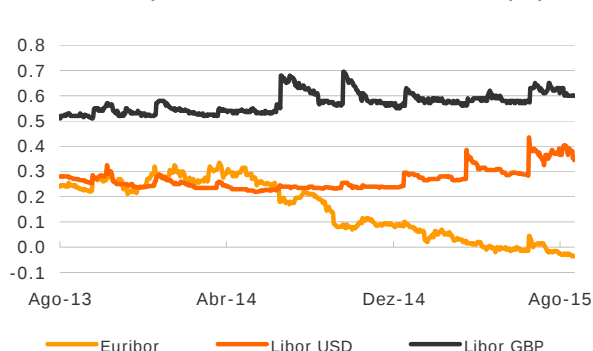
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros

Futuros de taxas a 3 meses (%)

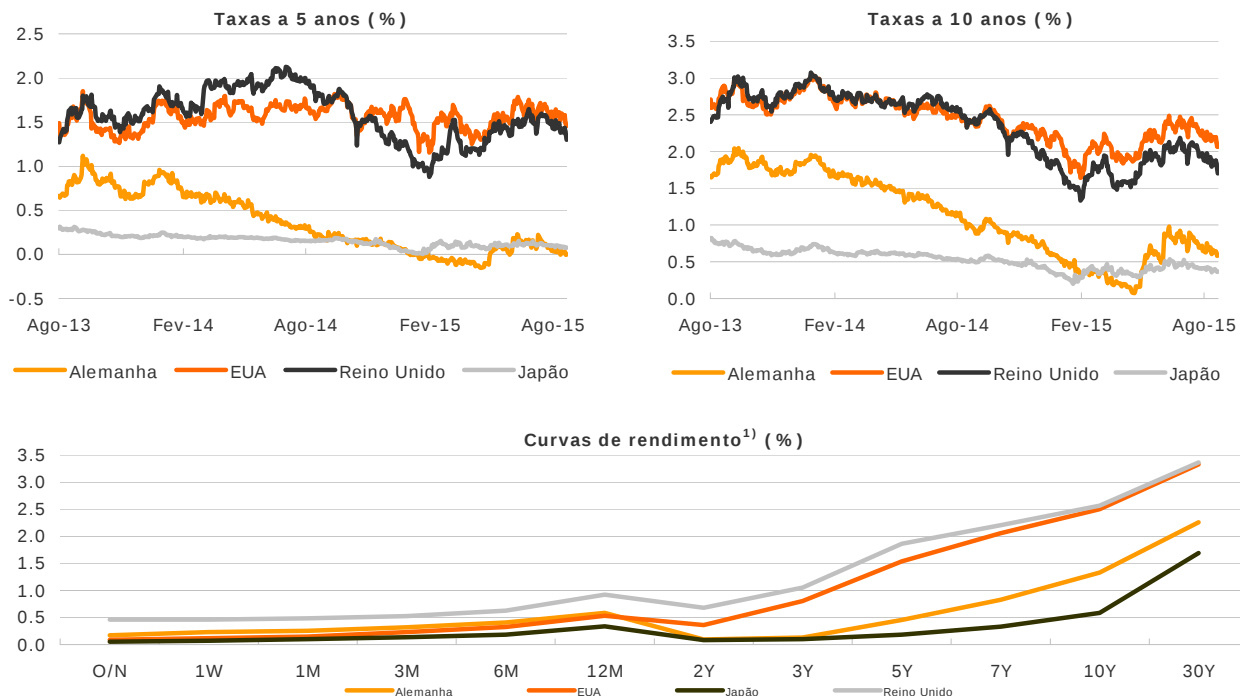


Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



Dívida Pública

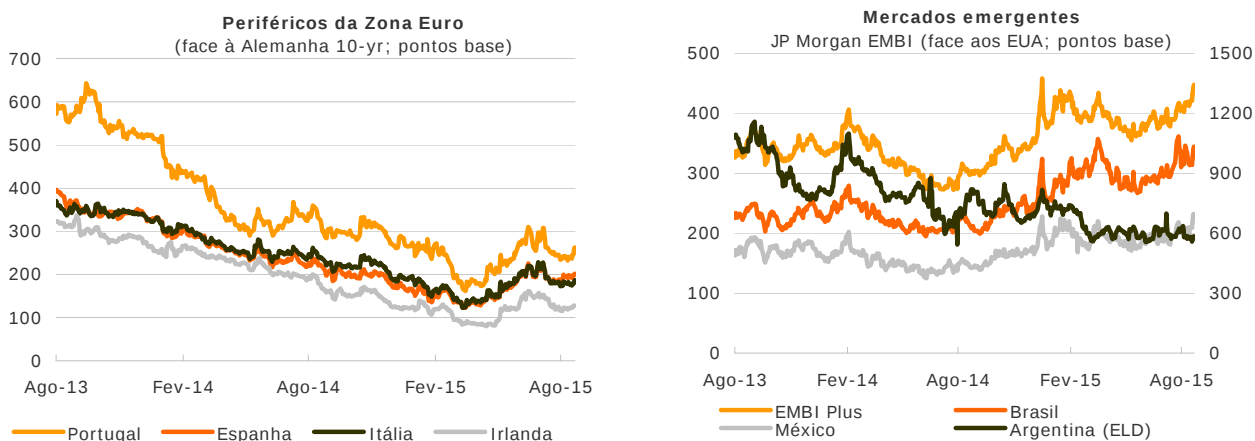
Taxas de juro: economias avançadas



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

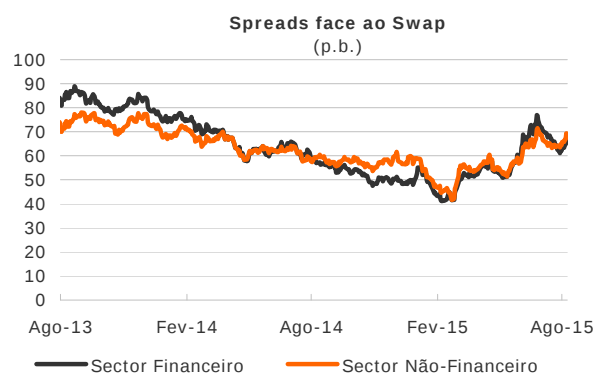
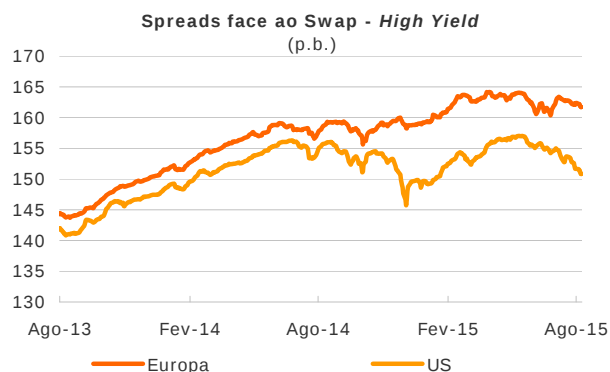
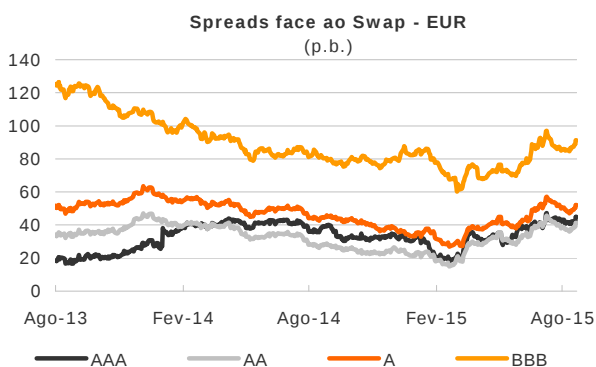
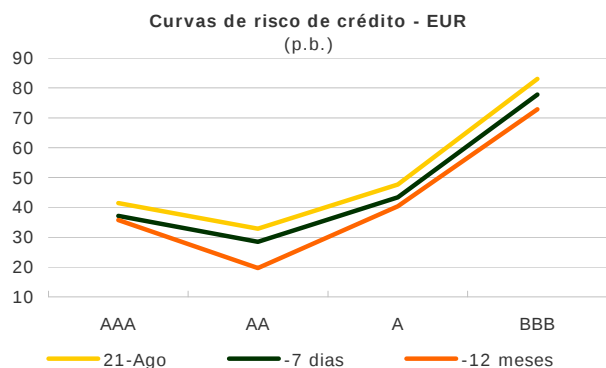
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	-0.25%	-3.2	0.59%	-2.8	0.86%	-13.7	0.45%	-1.0
5 anos	0.13%	-12.3	1.81%	-19.6	1.82%	-27.8	1.70%	-6.3
10 anos	0.79%	-19.4	2.54%	-26.1	2.47%	-38.5	3.10%	-1.8
30 anos	1.61%	-25.3	3.23%	-31.1	3.09%	-39.4	2.84%	-16.7

Spreads



Dívida Corporate

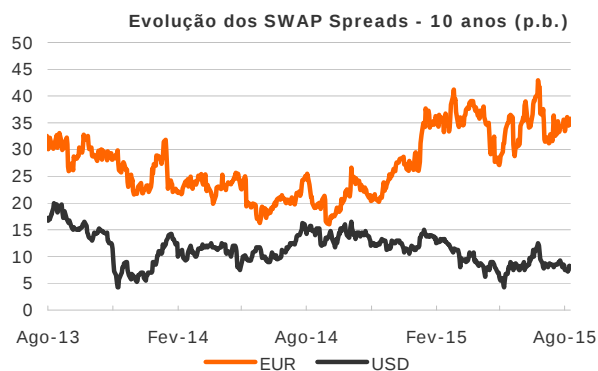
Spreads de dívida corporate face ao swap



	21-Ago	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	41.4	4.3	0.6	12	12.7	5.7	47.3	32.9	16.7
AA	32.8	4.4	-0.7	12.3	19.7	13.2	47.1	32.5	14.9
A	47.6	4.2	-1.8	13.3	18.7	7.3	63.5	46.5	27
BBB	83.0	5.2	3.7	21.1	8.6	10.2	131.9	89.4	60.2
Financieiras	60.6	4.4	-3.2	15.7	18.2	8.9	95	64.2	41.2
Indústria	58.9	4.9	3.5	17.6	14.9	12.9	78.3	63.0	41.7
Total	61	4.7	0.8	16.5	14.7	9.5	85.0	63.5	41.6

Swap spreads

	USD	EUR
21-Ago	10.0	24.3
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	0.5	2.3
YTD	-3.5	8.4
-12 meses	-7.0	14.6
Máx. últimos 12 meses	20.0	43.0
Min. últimos 12 meses	4.3	16.0



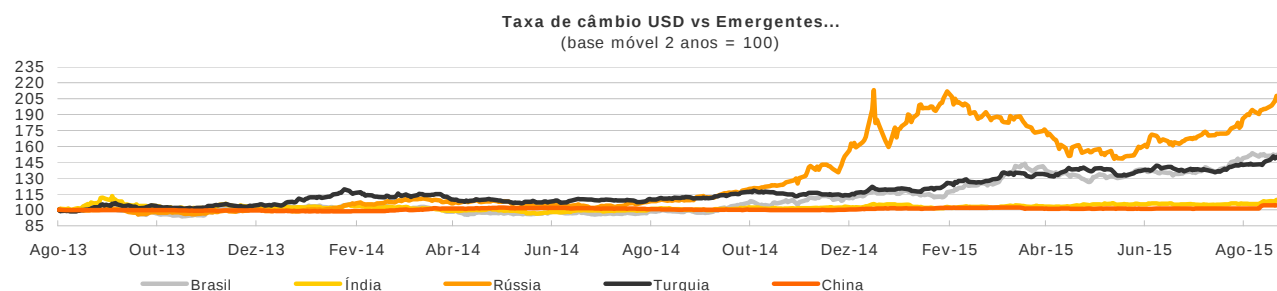
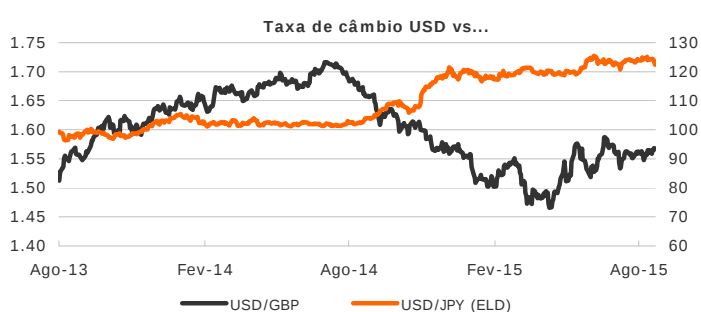
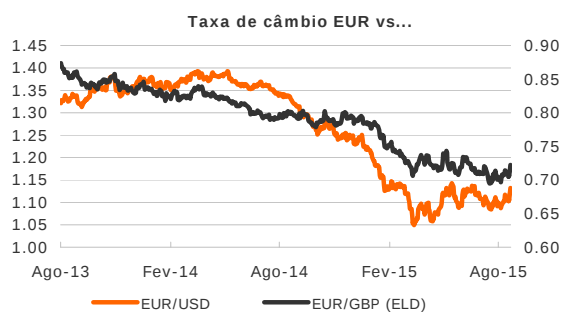
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Homóloga	Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD		Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1322	1.64%	3.30%	-6.43%	-14.74%	1.33	1.05
	GBP	R.U.	0.722	1.68%	2.74%	-6.99%	-9.83%	0.81	0.69
	CHF	Suiça	1.08	-0.70%	2.96%	-10.22%	-10.81%	1.21	0.78
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.57	0.17%	0.69%	0.61%	-5.48%	1.66	1.46
	JPY	Japão	122.36	-1.48%	-1.16%	2.10%	17.86%	125.87	103.50
Emergentes									
	CNY	China	6.39	-0.03%	2.98%	2.97%	3.89%	6.45	6.11
	BRL	Brasil	3.50	0.67%	10.15%	32.07%	54.96%	3.57	2.23

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Homóloga	Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD		Máx.	Min.
EUR			97.5	0.67%	3.45%	-5.11%	-7.48%	105.38	92.30
USD			119.4	0.66%	2.52%	7.33%	16.18%	119.45	103.13



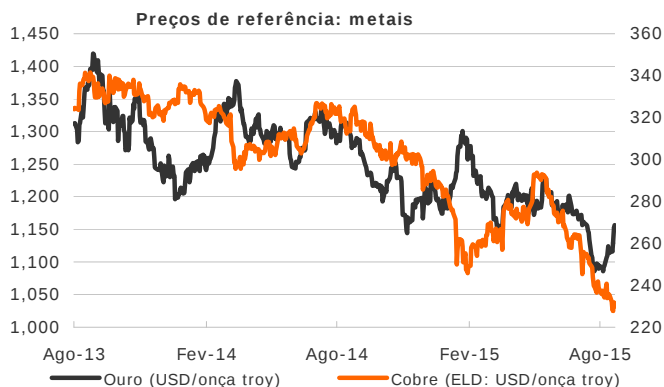
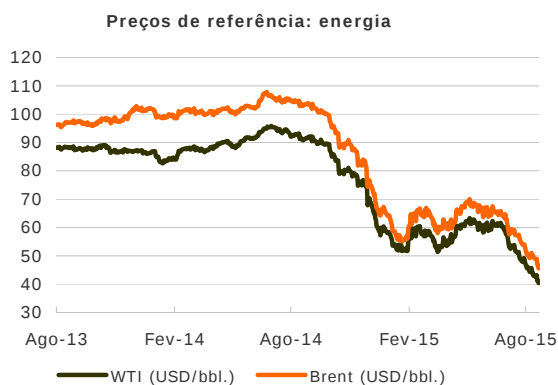
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.132	0.722	7.464	9.299	1.080	122.360	0.954	1.568
Tx. forward 1M	1.133	0.723	7.462	9.309	1.079	122.327	0.953	1.567
Tx. forward 3M	1.134	0.724	7.458	9.327	1.078	122.193	0.951	1.567
Tx. forward 12M	1.141	0.729	7.449	9.396	1.071	121.301	0.939	1.565
Tx. forward 5Y	1.227	0.777	-	9.862	1.033	109.980	0.840	-

Fonte: Bloomberg

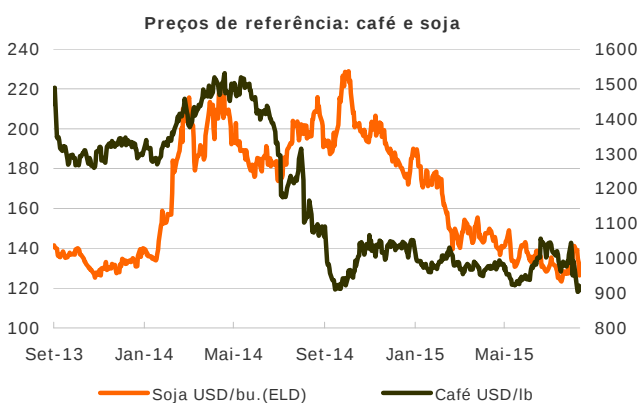
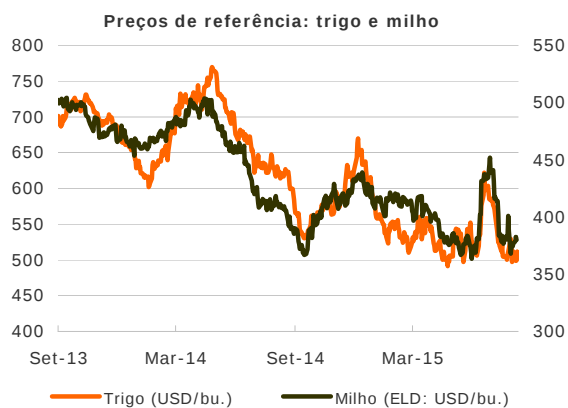
Commodities

Energia & metais



	21-Ago	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	40.4	-6.3%	-21.2%	-55.6%	61.2	63.5	65.1
Brent (USD/bbl.)	45.6	-7.4%	-20.7%	-55.9%	61.6	65.7	68.5
Gás natural (USD/MMBtu)	2.71	-3.2%	-6.2%	-30.1%	2.7	3.0	3.3
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,156.8	3.9%	4.4%	-9.3%	1296.6	1304.1	1324.5
Prata (USD/ onça troy)	15.3	0.0%	2.5%	-21.4%	19.7	19.8	20.1
Cobre (USD/MT)	229.8	-2.4%	-7.5%	-28.5%	310.4	309.6	308.1

Agricultura

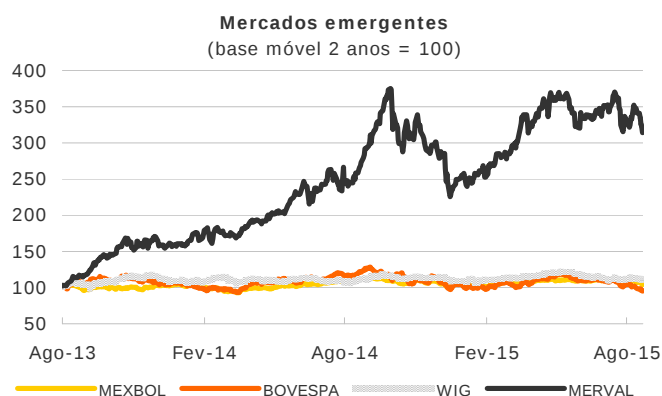
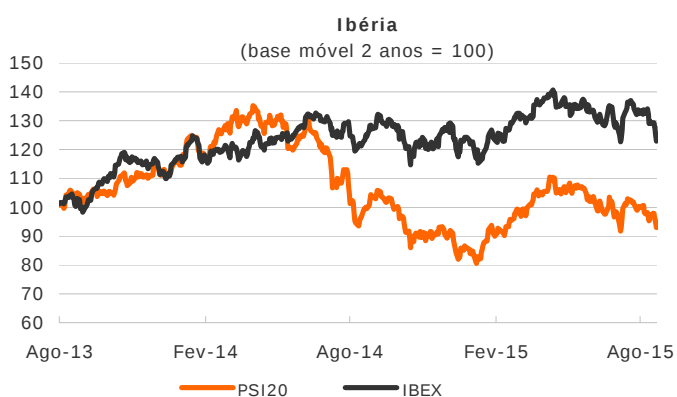
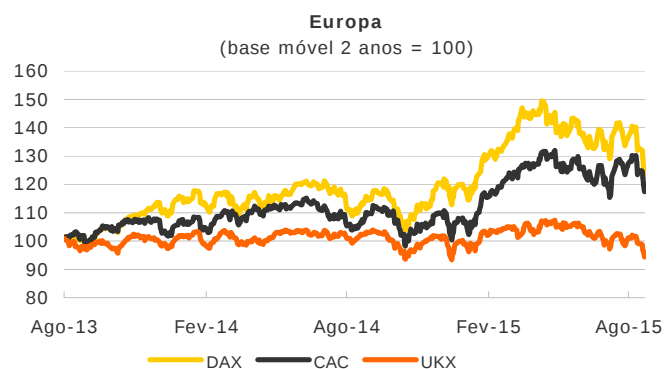
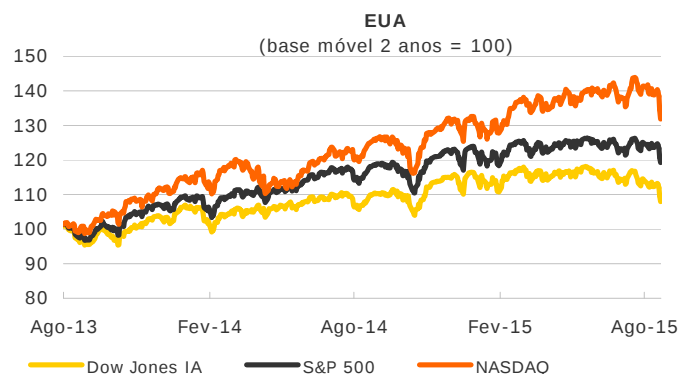


	21-Ago	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	375.8	-	-9.0%	-7.3%	487.0	496.0	493.8
Trigo (USD/bu.)	673.8	-1.7%	-5.7%	-18.2%	724.5	702.0	702.0
Soja (USD/bu.)	1,469.0	-7.3%	-10.9%	-20.2%	1,196.8	1,179.3	1,147.8
Café (USD/lb.)	189.5	-10.4%	-2.4%	-36.3%	197.9	200.2	202.8
Açúcar (USD/lb.)	18.0	-2.3%	-8.7%	-44.5%	16.6	18.0	18.7
Algodão (USD/lb.)	89.9	1.2%	3.9%	-5.0%	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
Europa									
Alemanha	DAX	9,922	10-Abr	12,391	16-Out	8,355	-6.7%	9.1%	4.6%
França	CAC 40	4,296	27-Abr	5,284	16-Out	3,789	-5.4%	9.2%	9.7%
Portugal	PSI 20	4,921	10-Abr	6,348	7-Jan	4,602	-4.4%	-7.1%	10.8%
Espanha	IBEX 35	10,482	13-Abr	11,885	16-Out	9,371	-4.7%	-1.8%	0.9%
R. Unido	FTSE 100	6,610	27-Abr	7,123	16-Out	6,073	-4.6%	-7.8%	-4.8%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,185	13-Abr	3,836	16-Out	2,790	-5.8%	5.2%	4.5%
EUA									
	S&P 500	2,091	20-Mai	2,135	15-Out	1,821	-3.9%	0.9%	-2.4%
	Nasdaq Comp.	4,802	20-Jul	5,232	15-Out	4,117	-5.3%	5.5%	0.9%
	Dow Jones	18,089	19-Mai	18,351	15-Out	15,855	-4.3%	-1.8%	-6.1%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	17,819	24-Jun	20,953	17-Out	14,529	-5.3%	24.7%	11.4%
Singapura	Straits Times	1,948	24-Abr	2,190	21-Ago	1,857	-5.4%	-8.2%	-2.1%
Hong-Kong	Hang Seng	23,349	27-Abr	28,589	21-Ago	22,186	-6.6%	-10.3%	-5.1%
Emergentes									
México	Mexbol	43,062	8-Set	46,554	16-Dez	39,581	-2.8%	-6.4%	-1.4%
Argentina	Merval	8,374	5-Mai	12,611	16-Dez	7,276	-9.6%	17.1%	23.0%
Brasil	Bovespa	50,819	3-Set	62,305	21-Ago	45,775	-3.2%	-22.1%	-8.1%
Rússia	RTSC Index	829	22-Ago	1,280	16-Dez	578	-8.3%	-40.0%	-3.2%
Turquia	SE100	84,947	28-Jan	91,806	8-Out	72,612	-4.5%	-6.5%	-13.9%



Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
25-Ago	7:00	DE	PIB (q/q %)	2T F	0.4	0.4
	7:00	DE	PIB (y/y %)	2T F	1.6	1.6
	9:00	DE	Ind. IFO conf. empresarial (índice)	Ago	107.6	108.0
	14:00	US	Índice de preços habitação (m/m %)	Jun	0.4	0.4
	14:00	US	Índice de preços hab. Case-Shiller (m/m %)	Jun	0.1	-0.2
	14:45	US	PMI compósito (índice)	Ago P	-	55.7
	14:45	US	PMI serviços (índice)	Ago P	55.0	55.7
	15:00	US	Vendas de novas habitações (m/m %)	Jul	6.2	-6.8
	15:00	US	Ind. Conf. consumidor - Conf. Board (índice)	Ago	93.0	90.9
26-Ago	12:00	US	Pedidos de crédito à habitação (w/w %)	21-Ago	-	3.6
	13:30	US	Enc.bens de capital, excl.def., aviação (m/m %)	Jul	0.5	0.7
27-Ago	7:00	DE	Índice de preços das importações (m/m %)	Jul	-0.3	-0.5
	7:00	DE	Índice de preços das importações (y/y %)	Jul	-1.4	-1.4
	8:00	ES	PIB (q/q %)	2T F	1.0	1.0
	8:00	ES	PIB (y/y %)	2T F	3.1	3.1
	9:00	EU	Agregado monetário M3 (y/y %)	Jul	4.9	5.0
	13:30	US	PIB (q/q anualizado %)	2T S	3.2	2.3
	13:30	US	Consumo privado (q/q %)	2T S	3.0	2.9
	13:30	US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., mil.)	22-Ago	275.0	277.0
	13:30	US	Ped. contin. subs. Desemp. (var. sem., mil.)	15-Ago	2251.0	2254.0
28-Ago	8:00	ES	IPC (m/m %)	Ago P	-	-0.9
	8:00	ES	IPC (y/y %)	Ago P	-0.1	0.1
	9:30	PT	Indicador de clima económico (índice)	Ago	-	1.4
	10:00	EU	Ind. de sentimento económico (índice)	Ago	103.6	104.0
	10:00	EU	Indicador de clima empresarial (índice)	Ago	0.3	0.4
	10:00	EU	Ind. Conf. no sector da indústria transf. (índice)	Ago	-3.2	-2.9
	10:00	EU	Ind. confiança no sector dos serviços (índice)	Ago	8.8	8.9
	11:00	PT	Vendas a retalho (m/m %)	Jul	-	-0.1
	11:00	PT	Vendas a retalho (y/y %)	Jul	-	2.4
	11:00	PT	Produção industrial (m/m %)	Jul	-	-1.3
	11:00	PT	Produção industrial (y/y %)	Jul	-	2.7
	13:00	DE	IPC (m/m %)	Ago P	-0.1	0.2
	13:00	DE	IPC (y/y %)	Ago P	0.1	0.2
	13:30	US	Rendimento particulares (m/m %)	Jul	0.4	0.4
	13:30	US	Despesa privada (m/m %)	Jul	0.4	0.2
	15:00	US	Ind. Conf. consumidor - Univ. Michigan (índice)	Ago F	93.1	92.9

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
