Comentário Semanal

Estudos Económicos e Financeiros

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

05 de Outubro de 2015

Taxa de inflação caiu para terreno negativo

Vânia Duarte

Esta semana ficou marcada pela divulgação dos dados finais de Setembro do indicador PMI da indústria transformadora na Zona Euro, em Setembro. O indicador voltou a registar uma queda comparativamente ao mês anterior, mas manteve-se em terreno favorável. Ao nível global, o indicador PMI para as manufacturas assinalou um crescimento desapontante no final do 3T, revelando que os principais contributos vêm dos EUA e da União Europeia. O Eurostat divulgou a primeira estimativa da taxa de inflação na área do euro em Setembro, sugerindo que deverá ter regressado para terreno negativo este mês.

O indicador PMI para a indústria transformadora caiu em Setembro para 52.0 pontos (vs 52.3 em Agosto), embora se mantenha acima da marca dos 50 pontos, que separa expansão de contracção económica. Ainda assim, espera-se que este sector não registe um contributo tão substancial para o crescimento económico no 3T do que o sector dos serviços. A média do indicador para o 3T manteve-se inalterada comparativamente com a registada no segundo trimestre do ano (52.2 pontos), enquanto a média verificada para os sub-índices da produção e novas encomendas foi ligeiramente superior à do trimestre anterior. Irlanda e Áustria foram os únicos Estados-membros analisados pela Markit que viram o crescimento acelerar comparativamente ao mês precedente (53.8 e 52.5 pontos, respectivamente), enquanto a Grécia continua a recuperar pelo segundo mês consecutivo (43.3 pontos), ainda que se mantenha em terreno negativo. Relativamente aos outros países periféricos, Espanha viu o indicador PMI para a indústria transformadora cair (51.7 pontos), embora o índice de novas encomendas externas se mantenha favorável, sugerindo um efeito de contágio limitado nas exportações espanholas decorrente do menor crescimento económico na China. Este efeito também foi pouco visível em Itália, com o sub-índice das novas encomendas externas a melhorar face ao mês anterior, ainda que o indicador global da indústria transformadora tenha caído para um mínimo de sete meses em Setembro (52.7 pontos). Relativamente às duas principais economias da Zona Euro, Alemanha desacelerou face ao mês anterior (52.3 pontos), enquanto França voltou a registar expansão económica (50.6), com o *output* a aumentar pela primeira vez em três meses e ao ritmo mais acelerado desde Março de 2014.

O mesmo indicador da indústria transformadora para a economia mundial registou um crescimento desapontante no final do 3T (50.6 pontos em Setembro), com o ritmo de expansão do *output* e novas encomendas a manter-se lento. Os EUA e a União Europeia mantiveram-se os principais *drivers* do crescimento da manufactura em Setembro, enquanto a Ásia manteve-se como uma das regiões com um desempenho mais desfavorável. A China registou o valor mais baixo em 6 anos e meio (47.2), enquanto o indicador para outros países asiáticos, como a Coreia do Sul e a Indonésia, sinalizou contracção da actividade económica.

A divulgação da primeira estimativa para a taxa de inflação de Setembro na Zona Euro surpreendeu os analistas, revelando uma queda para terreno negativo, o que não acontecia desde Março passado. A redução de +0.1% em Agosto para -0.1% ficou marcada pela queda dos preços da energia (-8.9% vs -7.2% em Agosto). Este deverá ser o factor mais importante na determinação dos preços nos próximos meses, expectando-se que continue a pressionar em baixa até que os efeitos de base decorrentes do baixo preço do petróleo sejam mitigados, o que deverá acontecer no final do ano. A taxa de inflação *core*, depois do mínimo registado em Abril, manteve-se estável em 0.9%. Enquanto os preços da alimentação aumentaram, impulsionados pelos preços dos bens alimentares não processados, os preços dos bens industriais não-energéticos desaceleraram. Do conjunto dos Estados-membros, a taxa de inflação na Alemanha registou um valor mais inquietante (0.0%), tendo em conta o contexto que caracteriza o país: taxa de desemprego reduzida, um consumo em níveis favoráveis e a fixação de um salário mínimo desde o início do ano.

O indicador de sentimento económico na Zona Euro aumentou em 1.5 pontos para 105.6 em Setembro, principalmente impulsionado pelo aumento da confiança do sector empresarial, quer na indústria, quer nos serviços. Por outro lado, o nível de confiança dos consumidores registou uma ligeira queda, embora se mantenha acima da média histórica.

Análise Técnica

Principais factores de mercado

Na sexta-feira, analistas e operadores de mercado consideraram uma desilusão o relatório do mercado de trabalho norte-americano de Setembro que pode fazer adiar, mais uma vez, a decisão da Fed de iniciar o ciclo de subida das taxas de juro. De facto, havia ainda a expectativa de que até final do ano fosse possível assistir a uma subida dos juros. Embora a taxa de desemprego se tenha mantido em 5.1%, é notória a tendência decrescente de criação de novos postos de trabalho ao longo dos últimos meses. E desde Julho os valores mensais anunciados previamente têm, posteriormente, sido revistos em baixa, havendo receio que o valor exíguo de Setembro seja sujeito a uma revisão semelhante. Assim, foram criados 142 mil novos empregos em Setembro, quando os analistas apontavam para um valor a rondar os 203 mil. O valor de Julho foi revisto de 245 para 223 mil, enquanto o valor de Agosto passou de 173 para 136 mil.

Entretanto, as encomendas à indústria norte-americana cairam 1.7% em Agosto, valor bastante inferior ao número previsto pelos analistas (-1.2%) e ao valor de Julho (-0.5%). Sendo um mau número poderá, contudo, conter alguma sazonalidade devido ao facto de ser um dado que reporta a um mês em que a maioria das empresas se encontra encerrada.

Elementos do BCE referiram que têm poder para suspender os pagamentos de um banco grego aos seus credores se essa instituição estiver prestes a ser liquidada. Recorde-se que, em termos do resgate internacional acordado no verão passado, a Grécia deverá receber até 25 mil milhões de euros de dinheiro público para recapitalizar os seus bancos, muitos dos quais são em parte propriedade do Estado. O BCE tem supervisionado diretamente os quatro maiores bancos da Grécia - Banco Nacional, Piraeus, Eurobank e Alpha. O BCE está actualmente a avaliar quais as necessidades de capital dos bancos gregos.

Mario Draghi, presidente do Banco Central Europeu (BCE) considera que o crescimento económico está a regressar à Zona Euro. Numa conferência em Nova Iorque, Draghi defendeu que os progressos alcançados nos últimos três anos para estabilizar e fortalecer a Zona Euro são reais.

	Fecho 2-out	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1,1272	1,1133 1,1103	1,1329 1,1459	◂ ▸	Embora volátil, o câmbio âncora não tem mostrado uma tendência definida, encontrando-se a evoluir dentro de um intervalo largo.
USD/JPY	119,23	118,65 118,23	120,58 121,23	◂ ▸	Também o USD/JPY perdeu tendência e encontra-se a evoluir de forma lateral.
FUTURO EUR 3M	100,070	100,060 100,055	100,080	▲	Acentua-se a tendência de subida, tendo sido alcançado novos valores máximos.
FUTURO BUND 10Y	157,23	156,44 155,85	157,87 159,00	▲	Está em marcha a formação de uma tendência de subida.
DJI (*)	16.172,80	15.942 15.651	16.349 16.465	◂ ▸	Mercado debilitado, onde ocorrem hesitações no surgimento de uma atitude compradora face aos actuais preços baixos.
NASDAQ (*)	4.176,33	4.125 4.083	4.225 4.309	◂ ▸	Mercado debilitado, onde ocorrem hesitações no surgimento de uma atitude compradora face aos actuais preços baixos.
EUROSTOXX 50	3.089,66	2.987 2.973	3.143 3.159	◂ ▸	Mercado debilitado, onde ocorrem hesitações no surgimento de uma atitude compradora face aos actuais preços baixos.
IBEX 35	9.590,20	9.264 9.231	9.718 9.802	◂ ▸	Mercado debilitado, onde ocorrem hesitações no surgimento de uma atitude compradora face aos actuais preços baixos.
PSI 20	5.210,03	5.132 5.109	5.286 5.331	◂ ▸	Mercado debilitado, onde ocorrem hesitações no surgimento de uma atitude compradora face aos actuais preços baixos.

(*) Abertura

Fonte: Bloomberg, BPI

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)	22-Out	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
Fed	0.125%	16 Dez 08 (-75/-100 bp)	28-Out	0.125%	0.125%	0.250%	0.500%	0.750%
BoJ*	0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	07-Out	0.10%	-	-	-	-
BoE	0.50%	5 Mar 09 (-50 bp)	08-Out	0.50%	0.50%	0.50%	0.75%	1.00%
BNS**	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	10-Dez	-0.750%	-	-	-	-

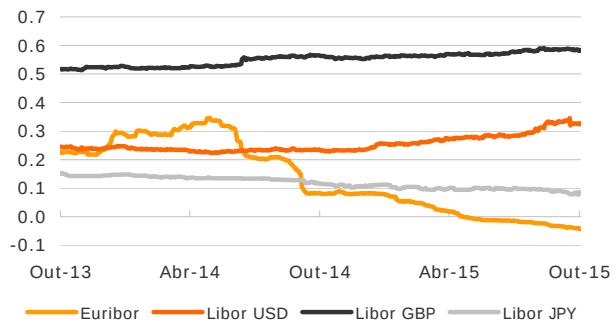
* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.
** O nível actual e as previsões BPI referem-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo

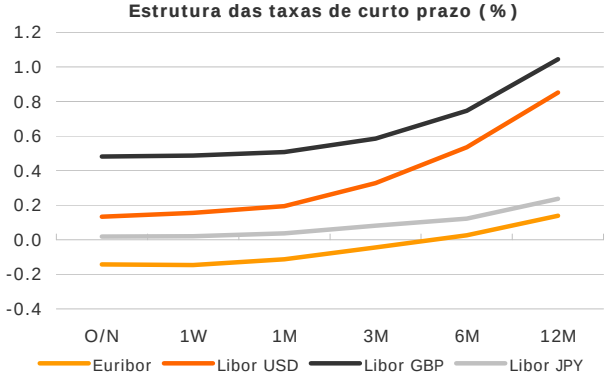
	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP
02-Out-15	0.00%	0.45%	0.46%	0.03%	0.68%	0.47%	0.11%	1.00%	0.50%
Variação (em pb)									
-1 semana	7.00	2.00	-0.53	1.00	-6.00	-0.93	0.00	-0.70	-3.42
-1 ano	-3.00	17.50	0.98	-8.00	27.00	-3.54	-12.00	45.80	-13.40
*Previsões**:*									
1 mês	-0.04%	0.35%	0.60%	0.06%	0.45%	0.70%	0.23%	0.65%	1.00%
6 meses	0.00%	0.75%	0.75%	0.10%	0.85%	0.85%	0.27%	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 (%)



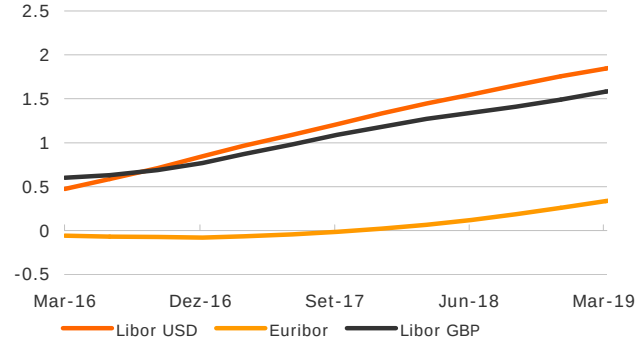
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



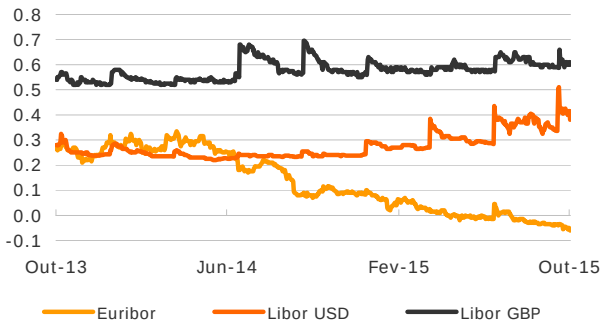
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next (contratos com entrega no dia seguinte)*

Futuros

Futuros de taxas a 3 meses (%)



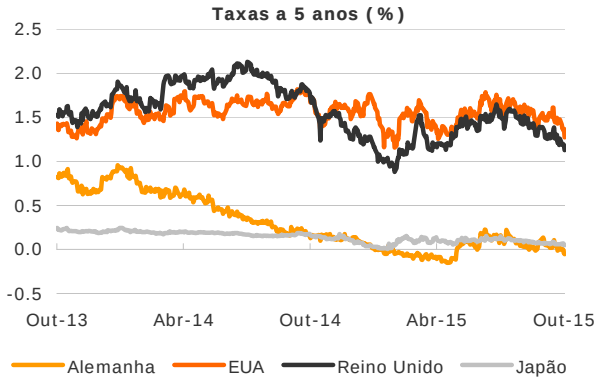
Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)

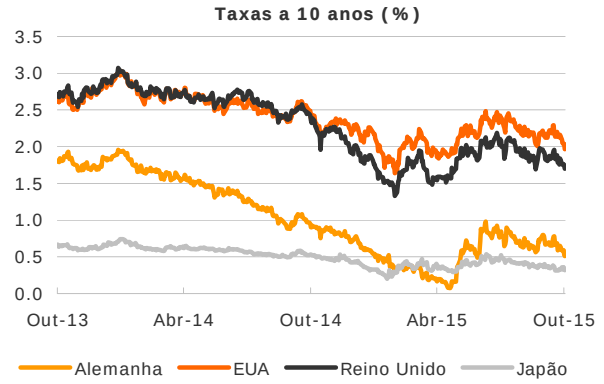


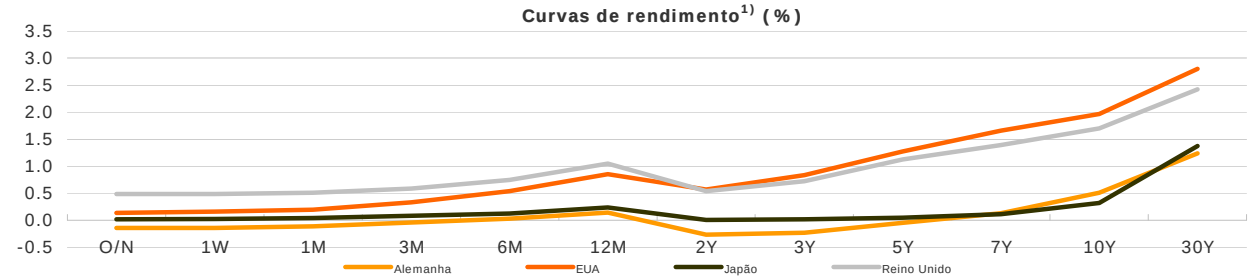
Fonte: Bloomberg, BPI

Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas



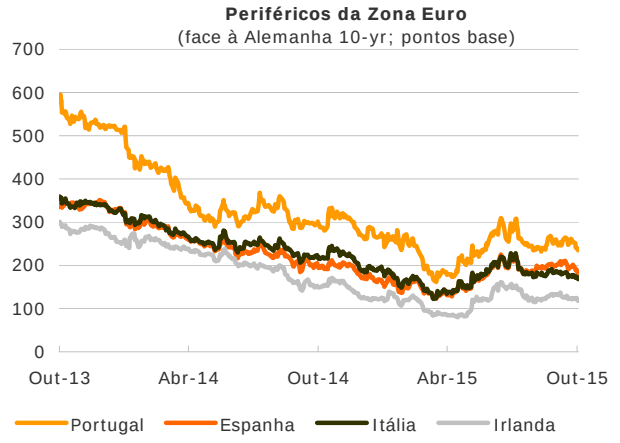


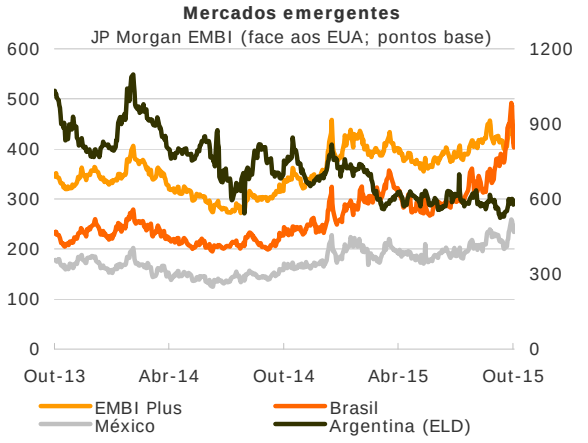


[1] Com base em *yields* de obrigações do Tesouro e taxas EURIBOR/LIBOR até um ano.

	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	-0.27%	-5.8	0.57%	-13.9	0.54%	-13.0	0.25%	-14.8
5 anos	-0.05%	-17.1	1.27%	-23.6	1.13%	-23.4	1.06%	-34.0
10 anos	0.51%	-27.2	1.96%	-21.9	1.70%	-22.4	2.30%	-37.7
30 anos	1.24%	-24.1	2.80%	-15.4	2.42%	-13.2	3.31%	-29.7

Spreads



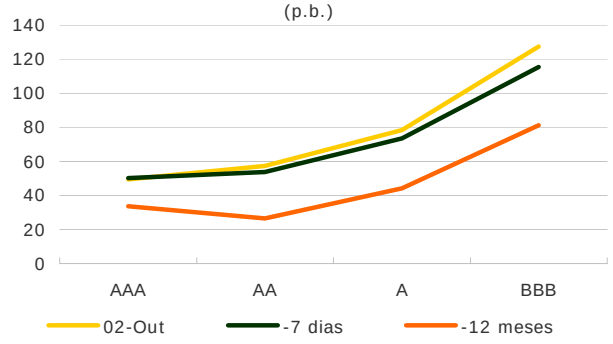


Fonte: Bloomberg

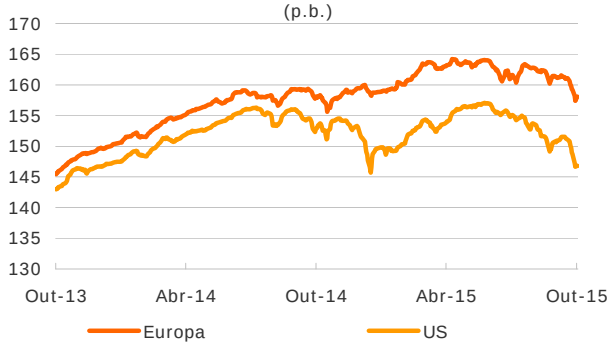
Dívida *Corporate*

Spreads de dívida *corporate* face ao *swap*

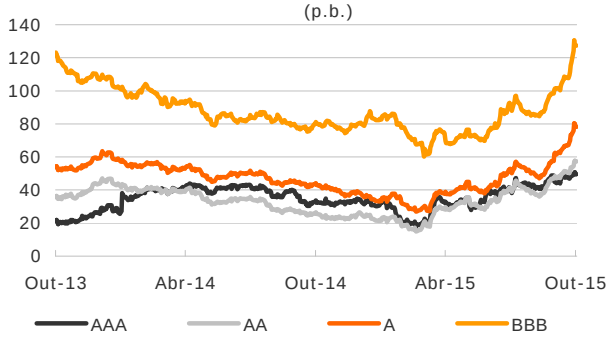
Curvas de risco de crédito - EUR
(p.b.)



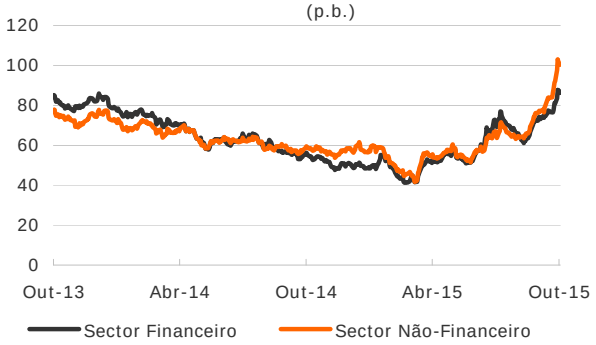
Spreads face ao Swap - *High Yield*
(p.b.)



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



Spreads face ao Swap
(p.b.)

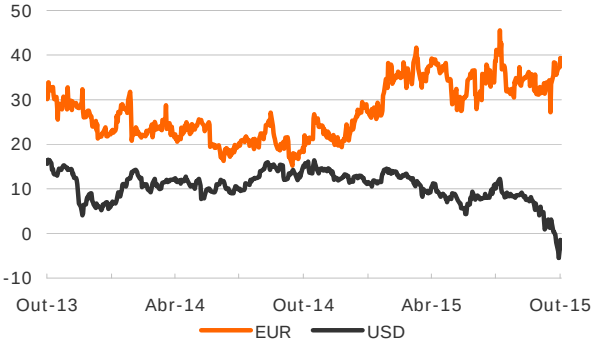


	02-Out	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	49.5	-0.6	4.4	8.5	17.3	15.8	50.8	35.0	17.7
AA	57.3	3.6	9.4	15.9	35.8	30.8	57.7	33.4	14.9
A	78.3	4.9	16.3	25.4	45	34.2	80.4	47.3	27
BBB	127.5	12.1	26.8	36.1	44.9	46.4	130.5	87.7	60.2
Financeiras	86.2	5.1	12.4	14.9	37.8	30	87.6	63.2	41.2
Indústria	103.3	9.9	25.8	37.1	48.2	45.4	102.9	63.2	41.7
Total	94.9	7.5	19.3	26.2	41.3	36.6	97.1	63.2	41.6

Swap *spreads*

	USD	EUR
02-Out	**-1.8**	**39.3**
Variação (em p.b.)		
-1 semana	0.3	3.7
YTD	-13.1	11.9
-12 meses	-16.7	17.3
Máx. últimos 12 meses	16.5	45.5
Min. últimos 12 meses	-5.5	15.2

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



Fonte: Bloomberg

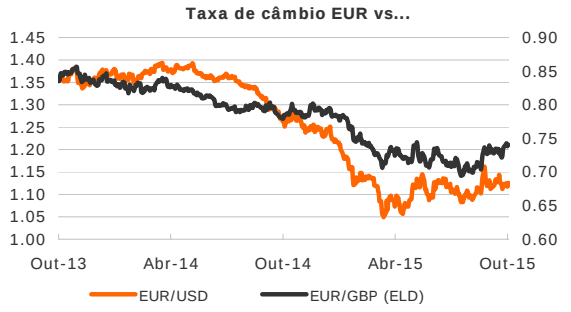
Mercado Cambial

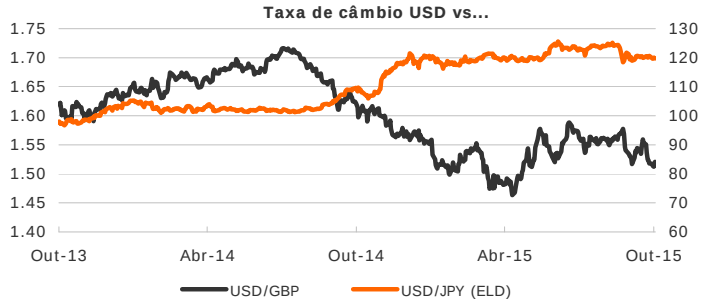
Taxas de câmbio

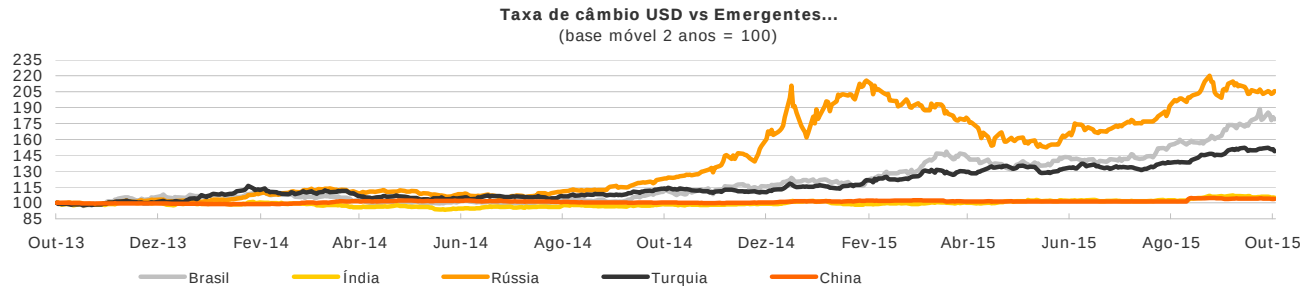
			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1258	0.56%	0.28%	-6.94%	-11.14%	1.29	1.05
	GBP	R.U.	0.740	-0.33%	-0.90%	4.88%	5.98%	0.80	0.69
	CHF	Suiça	1.09	0.42%	-0.29%	10.22%	10.74%	1.21	0.85
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.52	0.16%	-0.61%	-2.39%	-5.82%	1.62	1.46
	JPY	Japão	119.78	0.68%	0.46%	0.00%	-9.48%	125.86	105.23
Emergentes									
	CNY	China	6.36	0.40%	0.11%	-2.38%	-3.42%	6.45	6.11
	BRL	Brasil	3.97	0.17%	-5.23%	-33.04%	-37.14%	4.25	2.36

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	97.3	-0.09%	-0.51%	-5.30%	-5.58%	104.84	92.30
USD	120.9	1.31%	0.77%	8.62%	14.70%	121.18	105.55







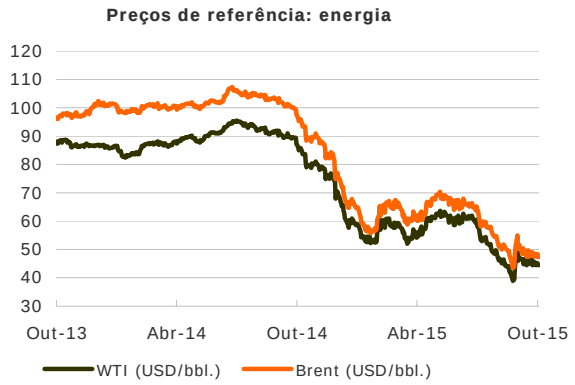
Taxas de câmbio *forward*

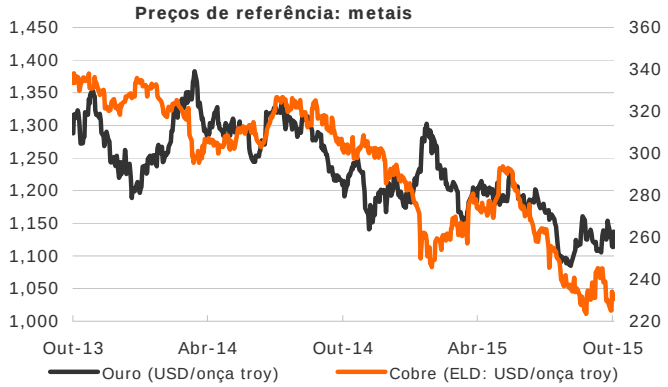
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa *spot*	1.126	0.740	7.461	9.396	1.091	119.780	0.969	1.521
Tx. *forward* 1M	1.126	0.741	7.459	9.405	1.091	119.732	0.968	1.520
Tx. *forward* 3M	1.128	0.742	7.455	9.427	1.089	119.541	0.966	1.520
Tx. *forward* 12M	1.135	0.747	7.442	9.496	1.083	118.681	0.954	1.519
Tx. *forward* 5Y	1.212	0.792	-	9.975	1.041	108.410	0.864	-

Fonte: Bloomberg

Commodities

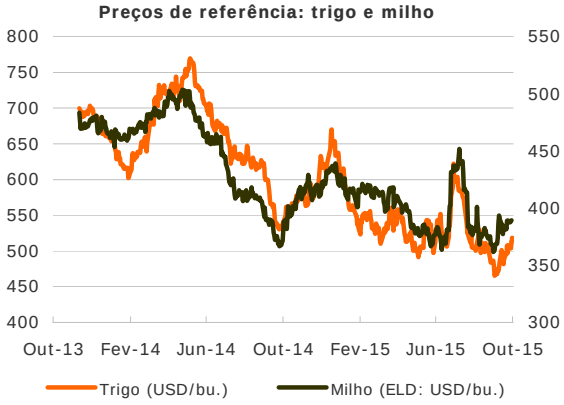
Energia & metais

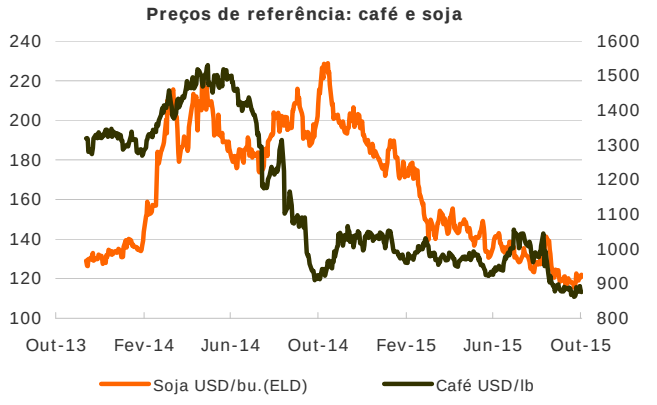




	2-Out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	44.4	-2.8%	-5.2%	-48.5%	44.4	49.0	52.6
Brent (USD/bbl.)	47.3	-2.6%	-7.7%	-50.9%	48.0	54.2	57.3
Gás natural (USD/MMBtu)	2.43	-7.7%	-10.7%	-38.1%	2.4	2.7	2.9
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,137.3	-0.8%	0.3%	-6.4%	1138.2	1139.4	1140.0
Prata (USD/ onça troy)	15.2	0.6%	3.6%	-11.1%	#N/A N/A	15.0	14.8
Cobre (USD/MT)	232.8	1.9%	-0.1%	-22.5%	230.0	229.0	232.7

Agricultura





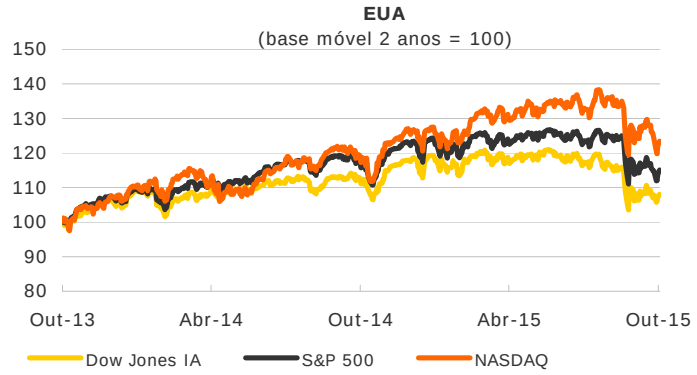
	2-Out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	389.3	-	5.9%	5.2%	-	402.8	428.0
Trigo (USD/bu.)	516.3	1.7%	7.8%	-4.6%	-	527.5	538.3
Soja (USD/bu.)	875.8	-1.5%	-0.9%	-5.3%	876.0	885.8	902.8
Café (USD/lb.)	122.0	-0.6%	3.0%	-43.4%	-	130.7	138.9
Açúcar (USD/lb.)	13.5	8.5%	14.6%	-24.8%	-	13.1	13.7
Algodão (USD/lb.)	60.6	-0.1%	-3.0%	-4.4%	59.7	61.2	61.3

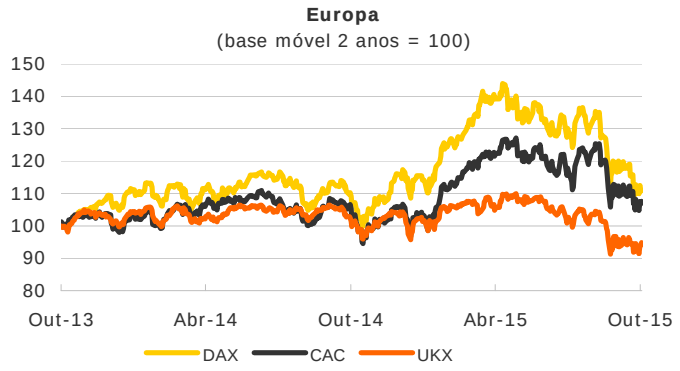
Fonte: Bloomberg

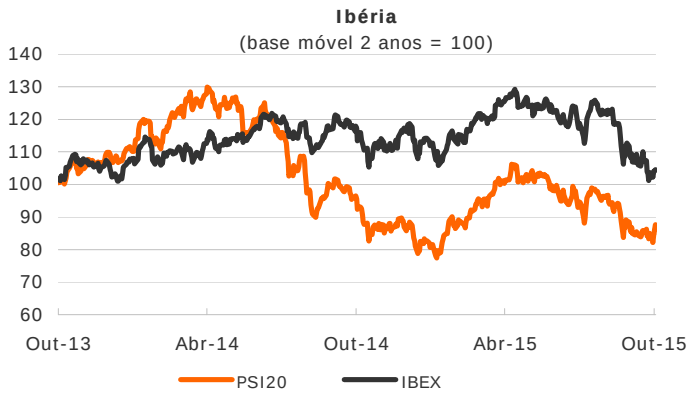
Mercado de Acções

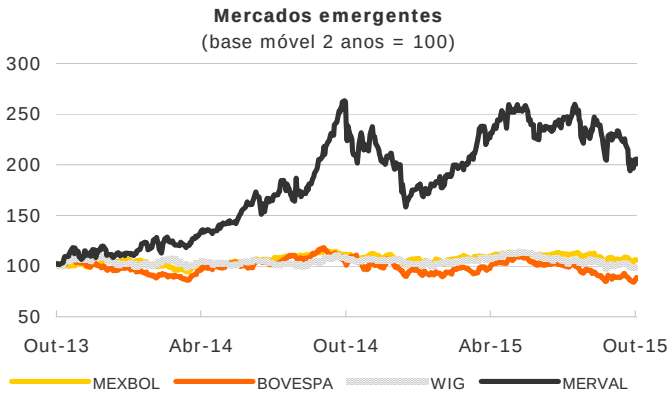
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Minimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	9,553	10-Abr	12,391	16-Out	8,355	-1.4%	3.9%	-2.6%
França	CAC 40	4,459	27-Abr	5,284	16-Out	3,789	-0.5%	5.1%	4.4%
Portugal	PSI 20	5,217	10-Abr	6,348	7-Jan	4,602	3.1%	-5.1%	8.7%
Espanha	IBEX 35	9,604	13-Abr	11,885	24-Set	9,231	0.9%	-7.8%	-6.6%
R. Unido	FTSE 100	6,130	27-Abr	7,123	24-Ago	5,768	0.3%	-4.9%	-6.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,088	13-Abr	3,836	16-Out	2,790	-0.8%	-0.6%	-1.9%
EUA									
	S&P 500	1,935	20-Mai	2,135	15-Out	1,821	0.2%	-0.6%	-6.0%
	Nasdaq Comp.	4,656	20-Jul	5,232	15-Out	4,117	-0.6%	5.1%	-1.7%
	Dow Jones	16,344	19-Mai	18,351	24-Ago	15,370	0.2%	-2.7%	-8.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	17,725	24-Jun	20,953	17-Out	14,529	-0.9%	12.8%	1.6%
Singapura	Straits Times	1,970	24-Abr	2,190	24-Ago	1,801	1.3%	-0.3%	2.8%
Hong-Kong	Hang Seng	21,506	27-Abr	28,589	29-Set	20,368	1.0%	-6.8%	-8.9%
Emergentes									
México	Mexbol	42,674	27-Abr	46,078	24-Ago	39,257	0.6%	-3.6%	-1.1%
Argentina	Merval	9,839	5-Mai	12,611	16-Dez	7,276	0.4%	-8.1%	14.7%
Brasil	Bovespa	46,551	6-Out	58,897	24-Ago	42,749	3.8%	-13.0%	-6.9%
Russia	RTSC Index	765	7-Out	1,128	16-Dez	578	-3.0%	-30.2%	-3.3%
Turquia	SE100	74,397	28-Jan	91,806	24-Ago	69,797	-0.3%	0.7%	-13.2%









Fonte: Bloomberg

Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
5-Out	8:15	ES	PMI Compósito	Set	58.0	58.8
	8:45	IT	PMI serviços (índice)	Set	54.1	54.6
	8:50	FR	PMI serviços (índice)	Set F	51.2	51.2
	8:50	FR	PMI compósito (índice)	Set F	51.4	51.4
	8:55	DE	PMI serviços (índice)	Set F	54.3	54.3
	8:55	DE	PMI compósito (índice)	Set F	54.3	54.3
	9:00	EU	PMI serviços (índice)	Set F	54.0	54.0
	9:00	EU	PMI compósito (índice)	Set F	53.9	53.9
	9:30	EU	Ind. sentimento económico - Sentix (índice)	Out	11.8	13.6
	10:00	EU	Vendas a retalho (m/m %)	Ago	0.0	0.4
	10:00	EU	Vendas a retalho (y/y %)	Ago	1.7	2.7
	14:45	US	PMI compósito (índice)	Set F	-	55.3
	14:45	US	PMI serviços (índice)	Set F	55.7	55.6
	15:00	US	ISM compósito (índice)	Set	57.5	59.0
6-Out	7:00	DE	Encomendas sector da ind. Transf. (m/m %)	Ago	0.5	-1.4
	7:00	DE	Encomendas sector da ind. Transform. (y/y %)	Ago	5.6	-0.6
	8:15	CH	IPC (m/m %)	Set	0.0	-0.2
	8:15	CH	IPC (y/y %)	Set	-1.5	-1.4
	13:30	US	Balança comercial (USD mil milhões)	Ago	-44.3	-41.9
7-Out	7:00	DE	Produção industrial (m/m %)	Ago	0.2	0.7
	7:45	FR	Balança comercial (EUR milhões)	Ago	-3250.0	-3299.0
	8:00	ES	Produção industrial (y/y %)	Ago	-	5.8
	9:30	GB	Produção industrial (m/m %)	Ago	0.3	-0.4
	9:30	GB	Produção industrial (y/y %)	Ago	1.2	0.8
	12:00	US	Pedidos de crédito à habitação (w/w %)	Out 2	-	-6.7
8-Out	0:50	JP	Balança comercial (JPY mil milhões)	Ago	-395.1	-108.0
	6:45	CH	Taxa de desemprego (%)	Set	3.4	3.3
	7:00	DE	Balança comercial (EUR mil milhões)	Ago	19.0	25.0
	7:00	DE	Balança corrente (EUR mil milhões)	Ago	16.7	23.4
	7:00	DE	Exportações (m/m %)	Ago	-0.9	2.5
	7:00	DE	Importações (m/m %)	Ago	-0.6	2.3
	13:30	US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., mil.)	Out 3	275.0	277.0
	13:30	US	Ped. contin. subs. Desemp. (var. sem., mil.)	Sep 26	2200.0	2191.0
9-Out	7:45	FR	Produção industrial (m/m %)	Ago	0.6	-0.8
	7:45	FR	Produção industrial (y/y %)	Ago	0.2	-0.8
	9:00	IT	Produção industrial (m/m %)	Ago	-0.3	1.1
	9:00	IT	Produção industrial (y/y %)	Ago	1.5	2.7
	9:30	GB	Balança comercial (GBP milhões)	Ago	-9925.0	-11082.0
	11:00	PT	Balança comercial (EUR milhões)	Ago	-	-662.0
	13:30	US	Índice de preços das importações (m/m %)	Set	-0.5	-1.8
	13:30	US	Índice de preços das importações (y/y %)	Set	-11.1	-11.4
	15:00	US	Stocks nos grossistas (m/m %)	Ago	0.0	-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