

21 de Agosto de 2017

Agostinho Leal Alves

BCE preocupado com o euro

As minutas relativas à reunião do comité monetário do BCE de 19/20 de Julho, divulgadas no final da semana passada, vieram confirmar o seguinte: para já mantêm-se as actuais condições monetárias, tanto ao nível das principais taxas de juro de referência do banco central como do programa de compras de activos; no Outono será decidido comunicar o futuro da política monetária, nomeadamente do programa de compras de activos, de acordo com uma nova prática de comunicação, que se pretende esclarecedora (existe receio que, num contexto menos claro, possa surgir turbulência nos mercados financeiros); após o movimento de apreciação do euro ao longo do ano, o BCE tem igualmente receio que a possível remoção das condições monetárias, por muito cautelosa ou gradual que seja leve a apreciações adicionais da moeda única europeia; o BCE mostra-se bastante confortável com o actual cenário de robustez económica, resultado das condições financeiras bastante favoráveis (e apropriadas), mas regista a não existência de sinais convincentes de ajustamento suportado da inflação no sentido ascendente; confirma que as classes de activos estão a evoluir de acordo com a maior confiança na performance económica da Zona Euro.

Para além de ter sido decidido manter as actuais taxas de juro de referência, o BCE decidiu igualmente manter inalterado o valor de 60 mil milhões de euros de compras mensais de activos (em princípio, a decorrer até final de 2017). Recorde-se que as actuais condições monetárias foram implementadas com o objectivo de promover o crescimento e levar à recuperação da inflação. **A expansão económica está a acontecer com sucesso, fazendo prever a sua solidez ao longo da segunda metade do ano.** O PIB corrigido de efeitos sazonais registou um crescimento de 0.6% quer na Zona Euro quer na União Europeia (UE28), face ao trimestre anterior. Segundo a estimativa rápida publicada pelo Eurostat, confirma-se a aceleração do crescimento face ao primeiro trimestre, quando o PIB cresceu 0.5% em cadeia tanto no grupo dos países da moeda única como no conjunto da UE28. Em comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, o crescimento alcançou 2.2% na Zona Euro e 2.3% na UE28, o que representa também uma aceleração depois de taxas de crescimento homólogo de 1.9% e 2.1%, respectivamente, no trimestre anterior. **Já relativamente à inflação verificou-se uma estabilização tanto na Zona Euro como na UE28 em Julho, de acordo com as expectativas iniciais.** De facto, em termos homólogos, o IPC situou-se em 1.3% na Zona Euro e 1.5% na UE28. Também o IPC core (excluindo alimentação processada e energia) da Zona Euro manteve-se em 1.3%. Os maiores contributos para a inflação anual vieram dos serviços de alojamento, pacotes de férias e transporte aéreo, áreas em que a pressão sobre os preços se faz sentir com mais intensidade nesta altura do ano. Recorde-se que o objectivo do BCE é uma aproximação da fasquia dos 2.0%.

As expectativas de analistas e operadores de mercado era de não surgirem novidades nesta reunião, mas já em relação à reunião de 7 de Setembro espera-se que seja divulgado o plano de remoção gradual das actuais condições de mercado (*tapering*). Os riscos de deflação foram reduzidos substancialmente e o objectivo será promover o regresso da inflação (colocar a inflação num patamar mais alto do actual). Contudo, os participantes no comité monetário mostraram-se preocupados com a possibilidade do euro se apreciar de forma significativa com a apresentação e implementação do *tapering* e anular os efeitos conseguidos até ao momento em termos de evolução da inflação. **Para além de que um euro ainda mais forte do que os actuais níveis em relação às moedas rivais será um factor condicionador da competitividade e, por conseguinte, do crescimento europeu.** A maior ou menor estabilidade dos mercados (ou da sua turbulência) dependerá da forma como será implementado o plano (a forma faseada e a dimensão

dos montantes a reduzir ao longo de 2018), já que um adiamento para a reunião de 26 de Outubro do detalhe do programa também é possível. **A preocupação com o valor do euro é legítima, já que a moeda europeia se encontra sobrevalorizada em relação às moedas principais (USD, JPY, GBP e CHF), se for feita uma análise em termos de Paridade dos Poderes de Compra (PPC). Recorde-se que o EUR/USD se encontrava nos 1.03 no início de 2017, estando presentemente à volta de 1.17, correspondendo a uma apreciação do euro face ao dólar de quase 14%. Segundo a PPC, o EUR/USD deveria rondar os 1.12 (-4.0%).**

Quadros Semanais

Análise Técnica

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Dívida *Corporate*

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Eventos da próxima semana

Eventos da semana anterior

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 17	4ºT 17	1ºT 18	2ºT 18
BCE	0.00%	10 Mar 16 (-5 bp)	07-set	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	1.250%	14 Jun 17 (+25/+25 bp)	20-set	1.250%	1.25%	1.50%	1.75%	2.00%
BoJ**	-	19 Dez 08 (-20 bp)	21-set	-	-	-	-	-
BoE	0.25%	4 Ago 16 (-25 bp)	14-set	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
BNS***	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	14-set	-0.750%	-	-	-	-

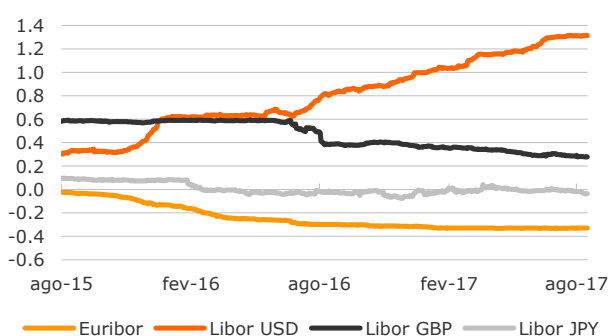
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

Taxas de curto-prazo

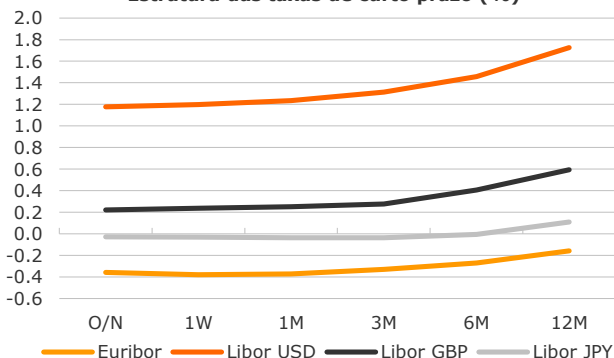
	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP
18-ago-17	-0.39%	1.30%	0.22%	-0.31%	1.47%	0.25%	-0.20%	1.80%	0.29%
<i>Variação (em pb)</i>									
-1 semana	0.00	-0.01	0.32	1.50	0.50	0.15	5.25	-	0.97
-1 ano	-9.50	41.50	3.59	-10.00	8.50	9.79	-13.25	-	16.57
<i>Previsões**:</i>									
1 mês	-0.31%	0.95%	0.39%	-0.21%	1.05%	0.49%	-0.04%	1.25%	0.79%
6 meses	-0.30%	1.15%	0.40%	-0.20%	1.25%	0.50%	-0.03%	1.45%	0.80%
12 meses	-0.26%	1.40%	0.40%	-0.16%	1.50%	0.50%	0.03%	1.70%	0.80%

* 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 (%)



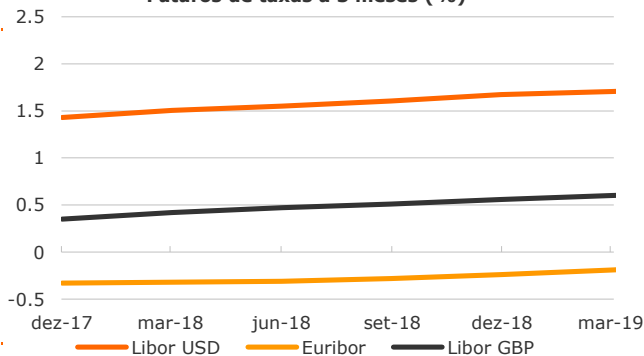
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



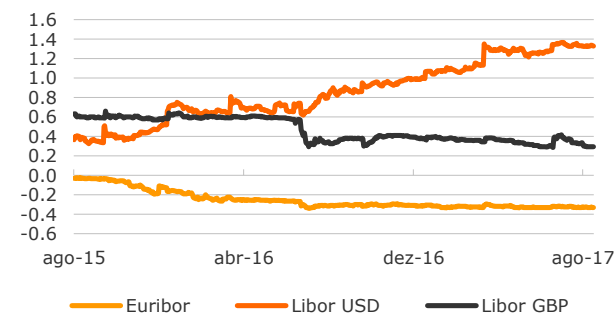
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros

Futuros de taxas a 3 meses (%)

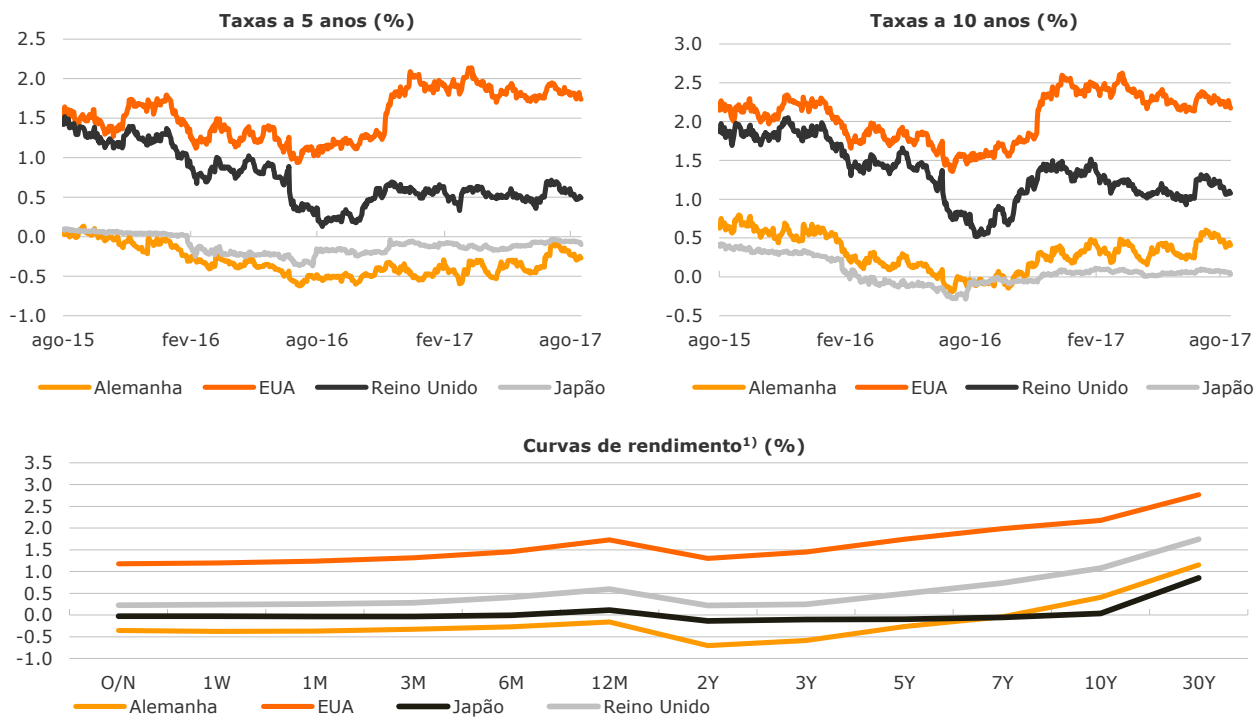


Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



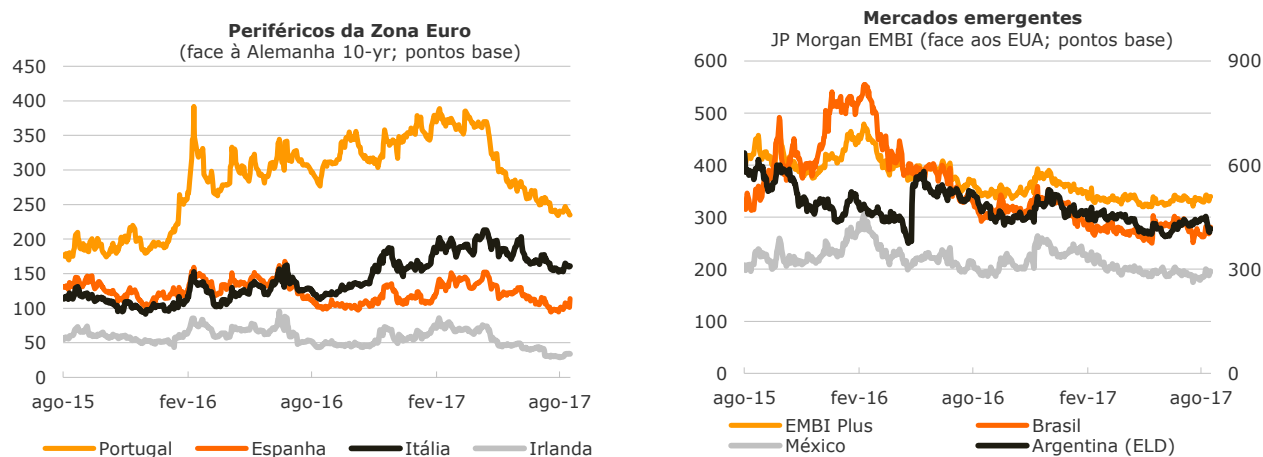
Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas



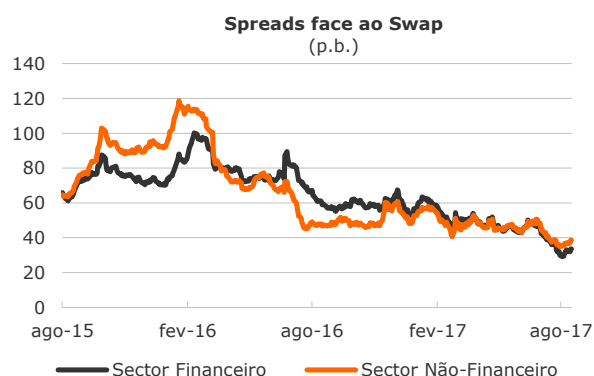
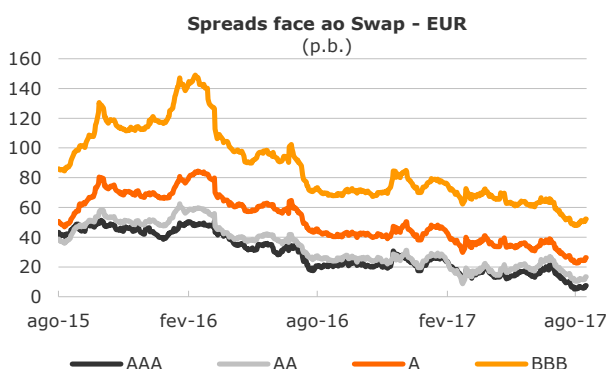
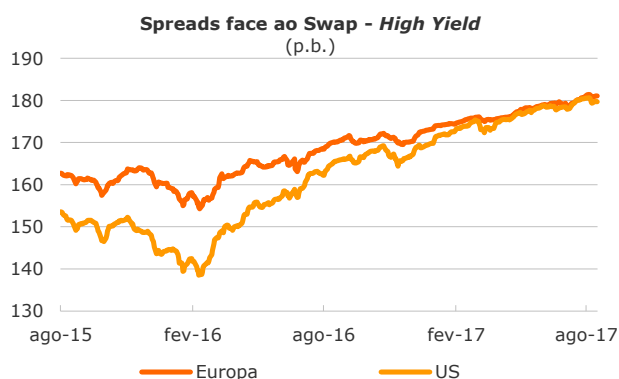
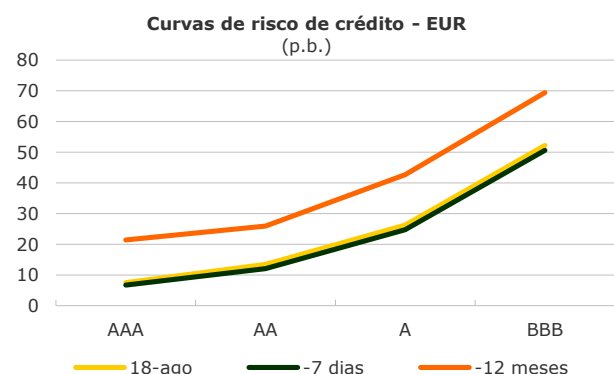
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	-0.70%	-6.8	1.30%	-4.6	0.22%	-5.6	0.03%	-8.6
5 anos	-0.27%	-13.8	1.74%	-7.2	0.49%	-10.4	1.05%	-23.9
10 anos	0.41%	-14.7	2.17%	-8.4	1.08%	-13.1	2.76%	-31.0
30 anos	1.15%	-14.5	2.76%	-8.2	1.74%	-10.5	3.75%	-18.7

Spreads



Dívida Corporate

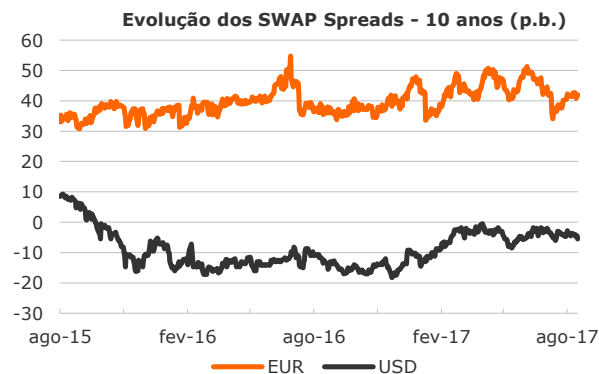
Spreads de dívida corporate face ao swap



	18-ago	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	7.5	0.8	-4	-9	-14.8	-13.9	51.4	29.7	5.1
AA	13.4	1.3	-3.2	-7.3	-10.6	-12.5	62.5	33.9	8.7
A	26.2	1.5	-1.9	-8.7	-16.3	-16.5	84.5	51.9	22.6
BBB	52.2	1.6	-1.5	-10.8	-21.6	-17.2	149	88.3	47.8
Finanças	33.6	1	-4.5	-12.4	-23	-26.8	100.2	65.0	29.2
Indústria	39.4	1.9	-0.1	-7.0	-13.1	-9.4	118.7	65.9	35.0
Total	36.9	1.5	-1.9	-9.3	-17.1	-15.6	108.8	65.5	33.1

Swap spreads

	USD	EUR
18-ago	-5.5	41.4
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	-1.5	-0.6
YTD	5.8	-3.8
-12 meses	7.3	5.0
Máx. últimos 12 meses	9.3	54.7
Min. últimos 12 meses	-18.3	30.7



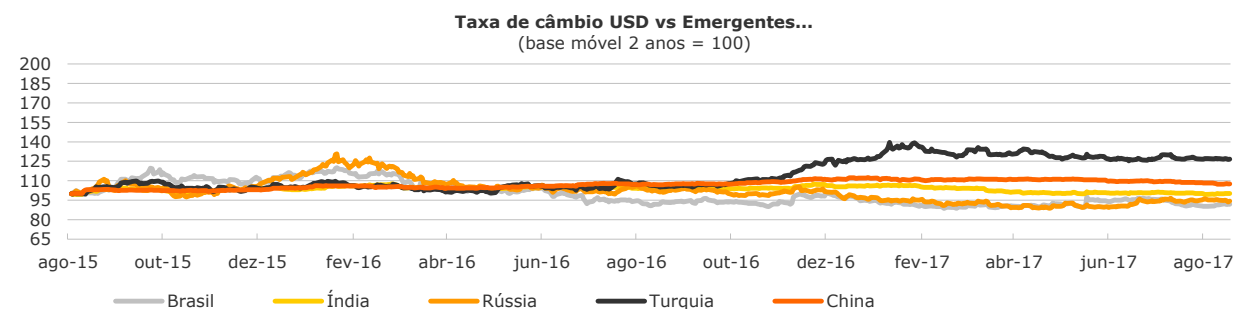
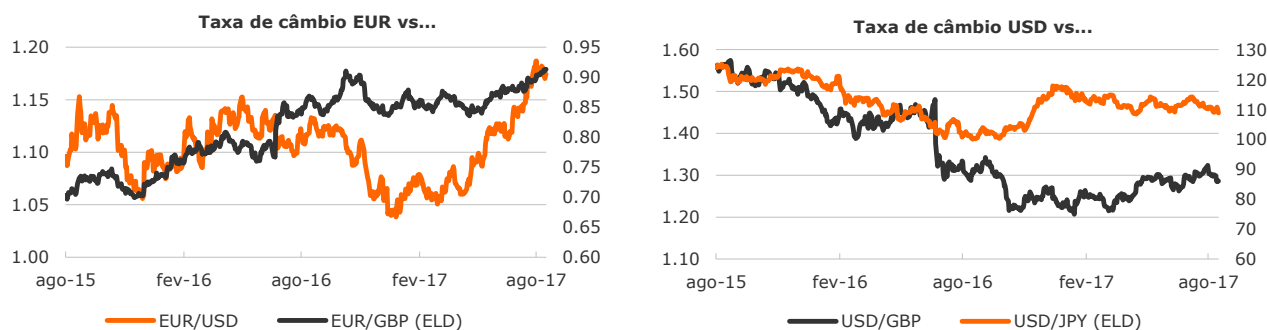
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1743	-0.66%	1.57%	11.34%	3.65%	1.19	1.03
	GBP	R.U.	0.913	0.51%	3.06%	6.99%	5.91%	0.94	0.83
	CHF	Suiça	1.13	-0.64%	2.43%	5.29%	4.12%	1.15	1.06
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.29	-1.19%	-1.43%	4.17%	-2.12%	1.34	1.18
	JPY	Japão	108.84	-0.17%	-2.86%	-6.69%	8.81%	118.67	99.85
Emergentes									
	CNY	China	6.67	0.14%	-1.10%	-3.89%	0.61%	6.98	6.58
	BRL	Brasil	3.17	0.31%	0.39%	-2.62%	-2.17%	3.58	2.98

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		102.9	-0.13%	1.59%	6.65%	4.74%	103.49	95.00
	USD		119.4	-0.27%	-1.89%	-6.84%	-0.90%	129.08	119.25

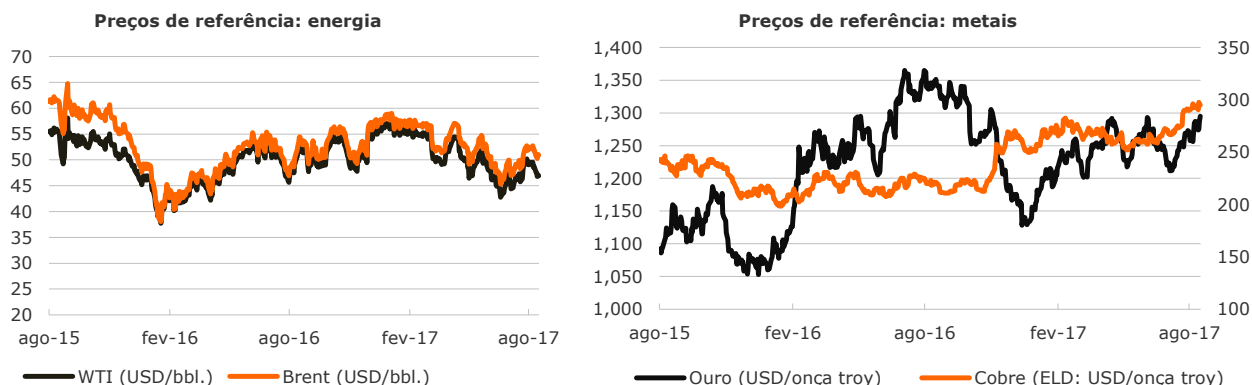


Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.174	0.913	7.437	9.321	1.130	108.840	0.962	1.286
Tx. forward 1M	1.176	0.914	7.436	9.330	1.129	108.692	0.960	1.287
Tx. forward 3M	1.180	0.915	7.434	9.350	1.129	108.365	0.956	1.290
Tx. forward 12M	1.199	0.921	7.426	9.442	1.125	106.698	0.938	1.302
Tx. forward 5Y	1.301	0.953	-	10.046	1.103	96.410	0.850	-

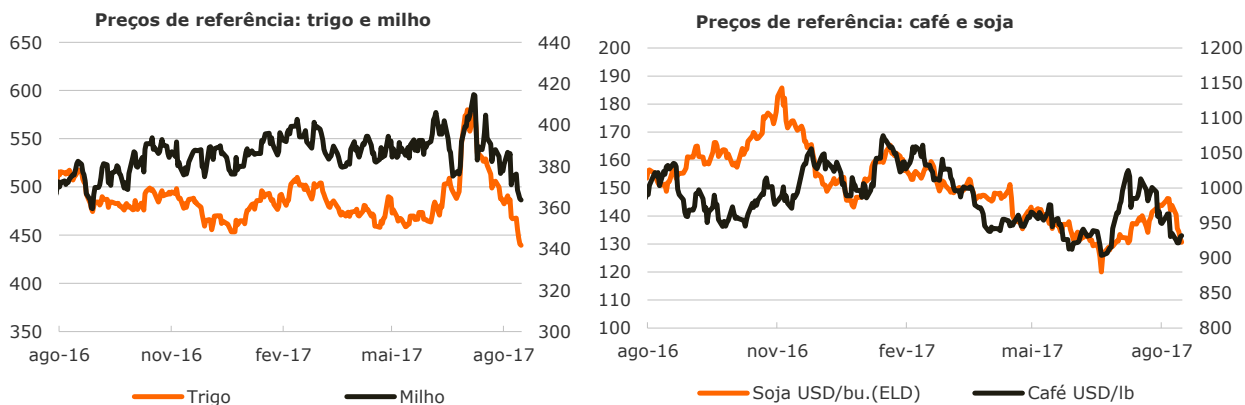
Commodities

Energia & metais



	18-ago	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	46.9	-3.9%	0.7%	-14.3%	47.0	48.1	48.3
Brent (USD/bbl.)	50.9	-2.3%	3.7%	-10.1%	50.7	51.1	51.8
Gás natural (USD/MMBtu)	2.90	-2.8%	-5.7%	-8.1%	2.9	2.9	2.7
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,294.7	0.6%	4.2%	-4.2%	1,293.3	1,312.0	1,305.0
Prata (USD/ onça troy)	17.1	0.1%	5.0%	-13.4%	17.1	17.4	17.6
Cobre (USD/MT)	295.0	0.6%	7.3%	7.1%	292.9	300.2	301.9

Agricultura

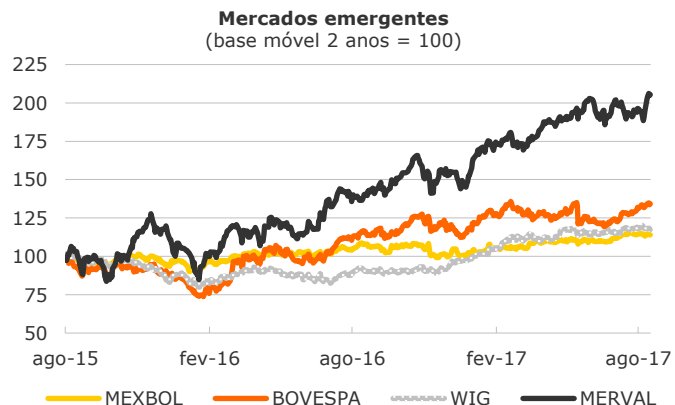
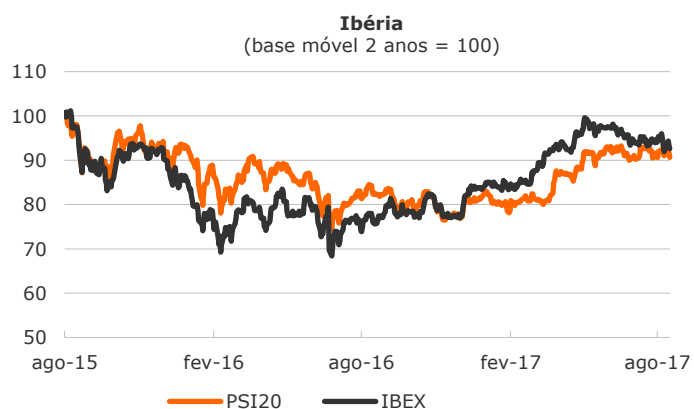
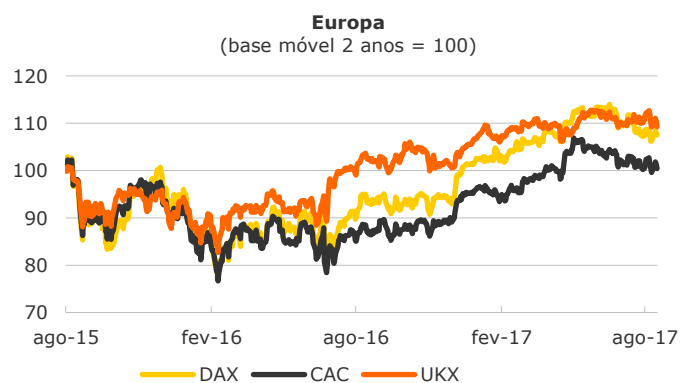
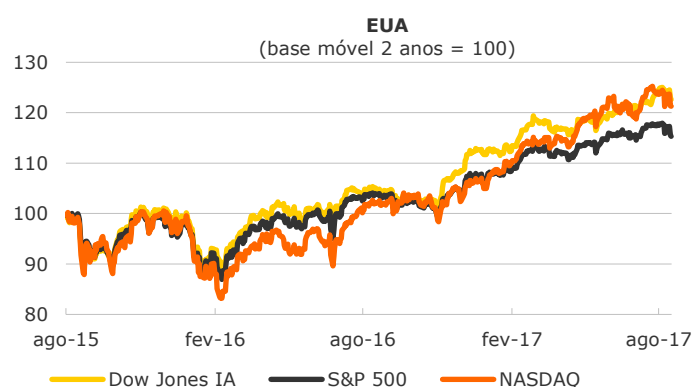


	18-ago	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	364.3	-	-6.9%	-7.7%	350.5	388.0	408.8
Trigo (USD/bu.)	440.3	-5.9%	-16.6%	-12.5%	413.5	491.3	536.8
Soja (USD/bu.)	931.8	-0.4%	-5.8%	-9.8%	931.8	966.3	957.3
Café (USD/lb.)	130.7	-9.2%	-5.6%	-16.9%	127.1	138.9	151.9
Açúcar (USD/lb.)	13.3	0.3%	-6.1%	-33.8%	-	14.2	15.4
Algodão (USD/lb.)	66.7	-2.3%	-2.2%	-9.6%	-	68.0	67.6

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	12,155	20-jun	12,952	9-nov	10,175	1.2%	14.6%	5.9%
França	CAC 40	5,102	8-mai	5,442	16-set	4,311	0.8%	15.0%	4.9%
Portugal	PSI 20	5,180	14-jun	5,359	14-nov	4,357	-0.4%	9.6%	10.7%
Espanha	IBEX 35	10,351	8-mai	11,184	19-ago	8,394	0.7%	21.1%	10.7%
R. Unido	FTSE 100	7,317	2-jun	7,599	12-set	6,654	0.1%	6.5%	2.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,439	8-mai	3,667	30-set	2,923	0.9%	14.8%	4.5%
EUA									
	S&P 500	2,426	8-ago	2,491	4-nov	2,084	-0.6%	10.9%	8.4%
	Nasdaq Comp.	6,221	27-jul	6,461	4-nov	5,034	-0.6%	18.7%	15.6%
	Dow Jones	21,688	8-ago	22,179	4-nov	17,884	-0.8%	16.6%	9.7%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	19,470	20-jun	20,318	9-nov	16,112	-1.3%	18.1%	1.9%
Singapura	Straits Times	2,358	25-jul	2,453	9-nov	1,931	0.0%	14.7%	16.4%
Hong-Kong	Hang Seng	27,048	9-ago	27,876	28-dez	21,489	0.6%	17.5%	22.9%
Emergentes									
México	Mexbol	51,035	25-jul	51,772	18-nov	43,999	0.8%	5.4%	11.8%
Argentina	Merval	22,800	17-ago	22,919	14-nov	15,189	5.4%	46.5%	34.8%
Brasil	Bovespa	68,279	23-fev	69,488	13-set	56,459	1.4%	15.4%	13.4%
Rússia	RTSC Index	1,024	6-fev	1,197	1-set	945	0.2%	5.0%	-11.1%
Turquia	SE100	107,184	8-ago	110,322	2-dez	71,793	0.2%	37.5%	37.2%



Eventos da próxima semana

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
21-ago	-	-	Não será publicado nenhum indicador relevante.	-	-	-
22-ago	8:00	ES	Balança comercial (EUR milhões)	Jun	-	-1431.0
	10:00	EU	Indicador ZEW - expectativas económ. (índice)	Ago	-	35.6
	10:00	DE	Indicador ZEW de situação económica (índice)	Ago	15.0	17.5
	14:00	US	Índice de preços habitação (m/m %)	Jun	0.4	0.4
	-	PT	Balança corrente (EUR milhões)	Jun	-	-1426.7
23-ago	8:00	FR	PMI ind. transformadora (índice)	Ago P	54.5	54.9
	8:00	FR	PMI serviços (índice)	Ago P	55.8	56.0
	8:00	FR	PMI compósito (índice)	Ago P	55.4	55.6
	8:30	DE	PMI ind. transformadora (índice)	Ago P	57.6	58.1
	8:30	DE	PMI serviços (índice)	Ago P	53.3	53.1
	8:30	DE	PMI compósito (índice)	Ago P	54.7	54.7
	9:00	EU	PMI ind. transformadora (índice)	Ago P	56.3	56.6
	9:00	EU	PMI serviços (índice)	Ago P	55.4	55.4
	9:00	EU	PMI compósito (índice)	Ago P	55.5	55.7
	14:45	US	PMI ind. transformadora (índice)	Ago P	53.3	53.3
	14:45	US	PMI serviços (índice)	Ago P	54.9	54.7
	14:45	US	PMI compósito (índice)	Ago P	-	54.6
	15:00	US	Vendas de novas habitações (m/m %)	Jul	0.0	0.8
	15:00	EU	Ind. de confiança do consumidor (índice)	Ago A	-1.8	-1.7
24-ago	8:00	ES	PIB (q/q %)	2T F	0.9	0.9
	8:00	ES	PIB (y/y %)	2T F	3.1	3.1
	9:30	GB	PIB (q/q %)	2T P	0.3	0.3
	9:30	GB	PIB (y/y %)	2T P	1.7	1.7
	13:30	US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., mil.)	19 Ago	237.0	232.0
	13:30	US	Ped. contin. subs. Desemp. (var. sem., mil.)	12 Ago	1950.0	1953.0
	15:00	US	Vendas de habitações existentes (m/m %)	Jul	0.7	-1.8
25-ago	0:30	JP	IPC (y/y %)	Jul	0.4	0.4
	7:00	DE	Índice de preços das importações (m/m %)	Jul	0.0	-1.1
	7:00	DE	Índice de preços das importações (y/y %)	Jul	2.3	2.5
	7:00	DE	PIB (q/q %)	2T F	0.6	0.6
	7:00	DE	PIB (y/y %)	2T F	2.1	2.1
	9:00	DE	Ind. IFO conf. empresarial (índice)	Ago	115.5	116.0
	13:30	US	Enc.bens capital,excl.def. e aviação (m/m %)	Jul P	0.3	0.0

Eventos da semana anterior

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Valor	Anterior
14-ago	0:50	JP	PIB (q/q anualizado %)	2T P	4.0	1.0
	3:00	CN	Vendas a retalho (y/y %)	Jul	10.4	11.0
	3:00	CN	Investimento em activos fixos (y/y %)	Jul	8.3	8.6
	3:00	CN	Produção industrial (y/y %)	Jul	6.4	7.6
	9:30	PT	PIB (q/q %)	2T P	0.2	1.0
	9:30	PT	PIB (y/y %)	2T P	2.8	2.8
	10:00	EU	Produção industrial (m/m %)	Jun	-0.6	1.3
	10:00	EU	Produção industrial (y/y %)	Jun	2.6	4.0
	11:00	PT	Índice de custos laborais (y/y %)	2T	2.9	2.6
15-ago	5:30	JP	Produção industrial (y/y %)	Jun F	5.5	4.9
	7:00	DE	PIB (q/q %)	2T P	0.6	0.6
	7:00	DE	PIB (y/y %)	2T P	2.1	1.7
	9:30	GB	IPC (y/y %)	Jul	3.9	3.8
	13:30	US	Índice de preços das importações (m/m %)	Jul	0.1	-0.2
	13:30	US	Índice de preços das importações (y/y %)	Jul	1.5	1.5
	13:30	US	Vendas a retalho (m/m %)	Jul	0.6	-0.2
	15:00	US	Stocks das empresas (m/m %)	Jun	0.5	0.3
16-ago	9:00	IT	PIB (q/q %)	2T P	0.4	0.4
	9:00	IT	PIB (y/y %)	2T P	1.5	1.2
	9:30	GB	Taxa de desemprego (%)	Jul	2.3	2.3
	10:00	EU	PIB (q/q %)	2T P	0.6	0.6
	12:00	US	Pedidos de crédito à habitação (w/w %)	11 Ago	0.1	3.0
	13:30	US	Início construção novas habitações (m/m %)	Jul	-4.8	8.3
	13:30	US	Licenças construção de habitações (m/m %)	Jul	-4.1	9.2
17-ago	10:00	EU	Balança comercial (EUR mil milhões)	Jun	22.3	19.7
	10:00	EU	IPC (m/m %)	Jul	-0.5	-0.5
	10:00	EU	IPC (y/y %)	Jul F	1.3	1.3
	10:00	EU	IPC core (y/y %)	Jul F	1.2	1.2
	13:30	US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., mil.)	12 Ago	232.0	244.0
	13:30	US	Ped. contin. subs. Desemp. (var. sem., mil.)	5 Ago	1953.0	1951.0
	13:30	US	Ind. Sentim. Empres. - Fed Filadélfia (índice)	Ago	18.9	19.5
	14:15	US	Produção industrial (m/m %)	Jul	0.2	0.4
	14:15	US	Taxa utilização da capacidade instalada (%)	Jul	76.7	76.6
	15:00	US	Indicador avançado de actividade (m/m %)	Jul	0.3	0.6
18-ago	7:00	DE	Índice de preços no produtor (m/m %)	Jul	0.2	0.0
	7:00	DE	Índice de preços no produtor (y/y %)	Jul	2.3	2.4
	9:00	EU	Balança corrente (EUR mil milhões)	Jun	28.1	18.3
	11:00	PT	Índice de preços no produtor (y/y %)	Jul	2.2	2.7
	15:00	US	Ind. Conf. Consumidor - Univ. Michigan (índice)	Ago P	97.6	93.4

Eventos em Agosto - Portugal

Data	Indicador	Período	Instituição
Semana 1			
4-ago	Estatísticas do Turismo	2016	INE
Semana 2			
9-ago	Estatísticas do Emprego	2T17	INE
	Estatísticas do Comércio Internacional	Junho	INE
10-ago	IPC	Julho	INE
	Índ.Prod., Empr., Remuner. e Horas Trab. Const. e O.Púb.	1S17	INE
Semana 3			
14-ago	Contas Nacionais Trimestrais	2T17	INE
	Actividade Turística	Junho	INE
18-ago	Índices de Preços na Produção Industrial	Julho	INE
	Síntese Económica de Conjuntura	Julho	INE
	Indicadores coincidentes	Julho	BdP
Semana 4			
22-ago	Taxas de Juro Implícitas no Crédito à Habitação	Julho	INE
	Boletim Estatístico	Junho	BdP
25-ago	Execução Orçamental	Julho	DGO
Semana 5			
29-ago	Índ.Vol.Neg., Emprego, Remun. e Horas Trabalh.Com.Ret.	Julho	INE
30-ago	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Julho	INE

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
