

, MERCADO CAMBIAL

MERCADOS

EUR/USD COM SINAIS DE CORRECÇÃO

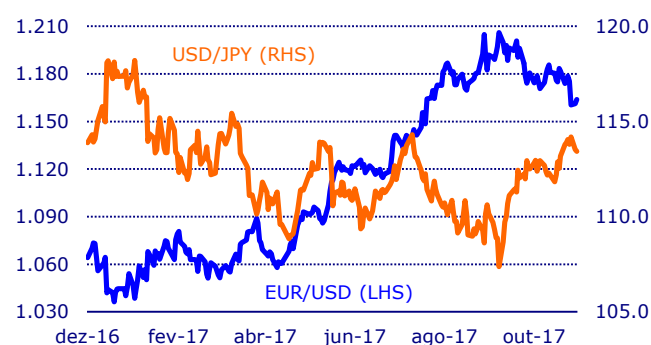
□ No início de Setembro, o EUR/USD atingiu 1.2092, valor máximo do ano e desde Janeiro de 2015. Este novo máximo foi alcançado depois de testado e ultrapassado um ponto de resistência existente em 1.1711 (registrado no final de Agosto de 2015). Este movimento resultou da conjugação dos seguintes factores: a Zona Euro estava (está) a crescer mais do que o previsto; especulava-se a redução das medidas de política monetária não convencionais; nos EUA gerou-se decepção com a Administração Trump, que tardava em colocar em prática as políticas prometidas em campanha eleitoral – dificuldades na remoção do Obamacare; introdução de um pacote fiscal mais amigo de empresas e famílias; implementação de novas infra-estruturas de suporte à actividade económica; hesitações por parte da Reserva Federal norte-americana em prosseguir com o ciclo de subida das taxas de juro. Em conformidade com um sentimento comparativamente mais positivo para o euro do que para o dólar, o mercado apostou e reforçou posições longas em euros e curtas em dólares.

□ Mais recentemente surgiram os primeiros sinais de correcção do câmbio âncora, que chegou a registar o valor mínimo 1.1552, após o teste ao ponto de suporte 1.1661. O facto é que rapidamente 2017 se aproxima do fim e parte das posições cambiais existentes no mercado têm de ser revertidas para se contabilizarem os resultados do ano. E, consequentemente, aumenta a compra de dólares e a venda de euros. Surgiram igualmente factores de mercado que alteram as expectativas de evolução do EUR/USD: a economia norte-americana está a consolidar o ritmo de forte crescimento e o mercado de trabalho está muito próximo do nível considerado de pleno emprego (a inflação é a decepção perante a expectativa de esperada subida consistente); o Congresso norte-americano está já a debater o pacote fiscal proposto por Trump e a convicção é de que o que for aprovado dará um importante impulso à economia; existe expectativa de que a Fed deverá prosseguir com a subida dos juros – o ano deverá terminar com juros mais altos; o BCE propôs uma redução das compras de títulos de dívida pública e corporativa para 2018, num processo que já estava descontado, sabendo-se que a liquidez será sempre assegurada e que as taxas de juro permanecerão nos actuais níveis durante um ainda longo período; a actual questão política da Catalunha, para além de factor desestabilizador de uma das principais economias europeias, poderá ter desfecho imprevisível.

□ Ponderados todos estes factores, é bem possível que o EUR/USD possa ter como referência até final do ano uma área compreendida entre 1.15 e 1.14, antigos níveis de resistência e que podem vir a funcionar como suportes (usando os conceitos de Análise Técnica).

EUR/USD consolida correcção mais expressiva; USD/JPY próximo de máximos dos últimos meses

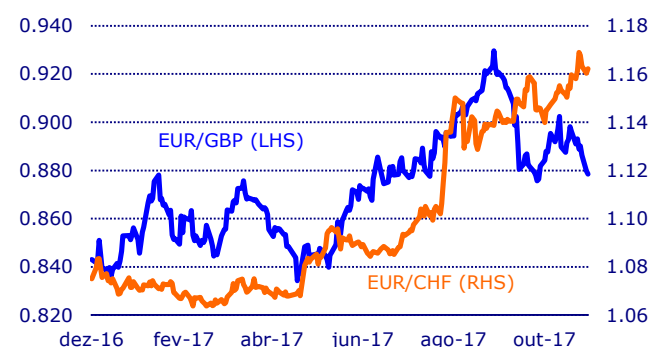
(x dólares por EUR; x ienes por USD)



Fonte: Reuters, BPI

GBP volta a apreciar-se em relação ao EUR; CHF consolida perdas para o EUR

(x libras por EUR; x francos suíços por EUR)



Fonte: Reuters, BPI

EUR sobrevalorizado face ao USD e CHF, especialmente em relação ao JPY

02.Nov.2017

	PPC	SPOT	% SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.1032	1.1638	5.49%
EUR/JPY	114.18	132.00	15.61%
EUR/GBP	0.9138	0.8785	-3.86%
EUR/CHF	1.0820	1.1622	7.41%

Fonte: BPI.

Cotações a Prazo

02.Nov.2017

Moedas	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR/USD	1.1689	1.1749	1.1882
EUR/JPY	132.11	132.21	132.46
EUR/GBP	0.8804	0.8825	0.8875
EUR/CHF	1.1633	1.1603	1.1588

Fonte: BPI.

MERCADOS

MERCADO MONETÁRIO

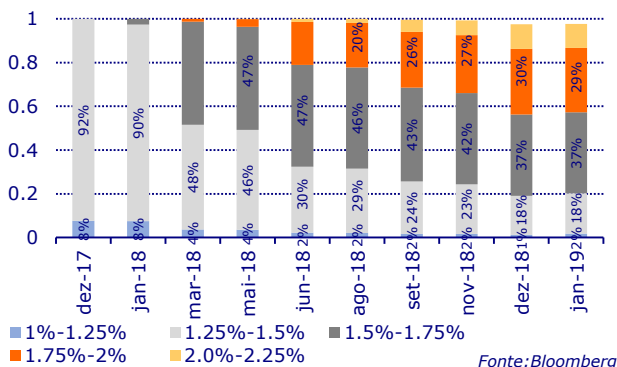
NO IMEDIATO NÃO SE ESPERAM SURPRESAS...

▣ **FED:** Como era esperado, a Reserva Federal manteve inalterada a sua política monetária na última reunião do Comité Monetário (FOMC), tendo o intervalo dos juros dos fed-funds permanecido entre 1.00% -1.25%. No comunicado final é referido que a actividade económica está a avançar a um ritmo sólido (e já não moderado) e, no mercado de trabalho, a taxa de desemprego continua a tendência descendente apesar dos recentes furacões terem tido um impacto negativo na criação de emprego. Em relação à inflação, o comunicado reiterou que os membros do FOMC esperam que estabilize em torno do objectivo de 2% no médio prazo, embora admitam que, no curto prazo, os valores não estejam ainda em linha com as expectativas. **A maioria dos membros do FOMC está de acordo com uma nova subida de taxas de juro antes do final do ano, que vai de encontro à perspectiva do mercado.**

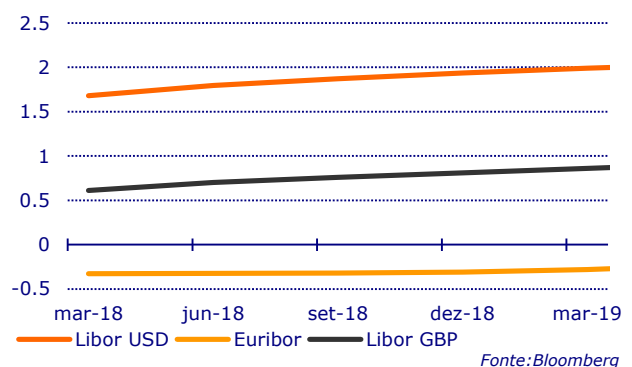
▣ **O Presidente Trump anunciou que o principal responsável pela Reserva Federal norte-americana a partir de Fevereiro de 2018, substituindo Janet Yellen, será Jerome Powell, que já é actualmente membro do conselho de governadores da Fed.** Com passado na banca de investimento, a escolha de Powell está a ser encarada como uma solução de continuidade, não se esperando sobressaltos face à evolução esperada da política monetária ao longo dos próximos meses. Do que se conhece, Powell é defensor da política adoptada de estímulos monetários e de juros baixos. Acredita-se que esta nomeação deva gerar consenso alargado quando for submetida ao aval do Senado norte-americano.

Futuros da tx. de juro dos fed-funds: probabilidade de aumento de 25 p.b. na reunião de Dezembro em 92%

(probabilidades implícitas nos futuros dos fed-funds)


Futuros de taxas a 3 meses

(%)



▣ **BCE:** O Banco Central Europeu confirma redução dos estímulos em 2018. O BCE, na sua reunião de política monetária, decidiu manter as taxas de juro de referência inalteradas, assim como o programa de compra de títulos de dívida (pública e privada) em EUR 60 mil milhões até Dezembro. As novidades (esperadas e antecipadas pelos mercados) reportam a 2018, onde a autoridade monetária europeia pretende reduzir o montante dos estímulos não convencionais para metade, em princípio, até Setembro.

▣ De facto, quanto às taxas de juro, o BCE prevê que se mantenham nos níveis actuais durante um longo período de tempo, para além da finalização do ciclo de *tapering* que vai decorrer ao longo de 2018. No que se refere às medidas não convencionais de política monetária, o banco central irá continuar a realizar as compras no âmbito do programa de aquisição de activos, ao ritmo mensal de EUR 60 mil milhões até o final do ano. **A partir de Janeiro de 2018, as compras líquidas de activos manter-se-ão, mas ao ritmo mensal de EUR 30 mil milhões até o final de Setembro de 2018. No entanto, o comité de governadores indicou que, se necessário, o programa poderá ser prolongado e redimensionado, nomeadamente, se a trajectória da inflação não for consistente com o objectivo traçado (perto dos 2%, no médio prazo). Foi ainda indicado que serão reinvestidos os montantes correspondentes aos títulos de dívida vencidos, durante um longo período de tempo, contribuindo para que se mantenham as condições favoráveis de liquidez no Eurosistema.**

▣ **BoE:** Pela primeira vez numa década, o Banco de Inglaterra subiu a sua principal taxa de juro de referência (*repo rate*). Com uma subida de 0.25%, a taxa repo alcançou 0.50% (aprovado por uma maioria de 7 contra 2), o banco central pretende manter a inflação controlada em torno dos 2%, para além de poder suportar o crescimento e o emprego. Por unanimidade, o comité decidiu ainda manter o programa de compra de dívida pública, num total de 435 mil milhões de libras, e de dívida das empresas, num total de 10 mil milhões de libras. Na apreciação macroeconómica, a autoridade monetária prevê que nos próximos anos o PIB cresça modestamente a um ritmo acima da sua reduzida taxa potencial. O crescimento do consumo permanece lento no curto prazo, mas deverá aumentar de acordo com o rendimento das famílias. O superávit comercial tem-se vindo a reforçar em resultado da forte expansão global e da depreciação da libra. O investimento das empresas deverá manter-se afectado pelas incertezas em torno do Brexit, mas continua a crescer a um ritmo moderado, apoiado por uma forte procura global, altas taxas de rentabilidade e

, MERCADO MONETÁRIO

MERCADOS

NO IMEDIATO NÃO SE ESPERAM SURPRESAS... (cont.)

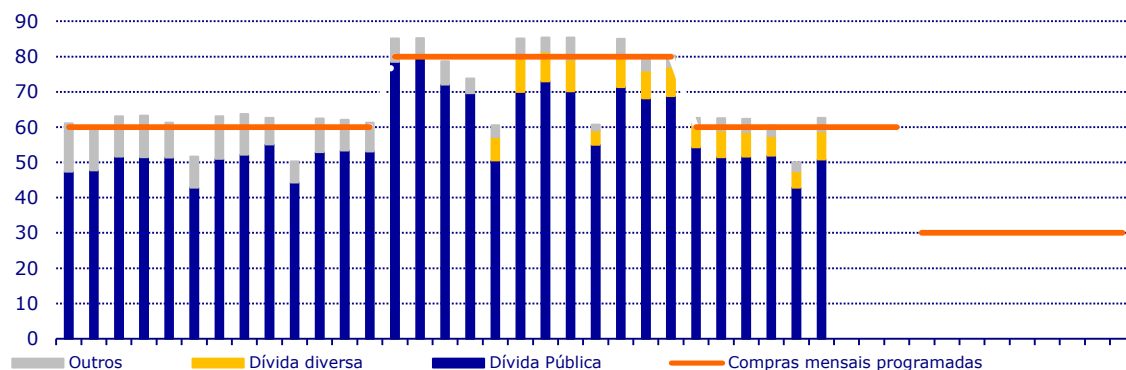
baixo custo do capital. A evolução da inflação mostra-se um problema. Em Setembro subiu para 3.0%, devendo ultrapassar este valor em Outubro, em consequência da depreciação da libra e do aumento do preço da energia que passam para o consumidor.

□ O BoE reconhece que o Brexit trará incerteza e constrangimentos, nomeadamente ao nível do investimento e do mercado de trabalho. A política monetária poderá não prevenir os ajustamentos reais necessários, com o surgimento de novos acordos de comércio a nível internacional ou uma quebra no crescimento da actividade económica. Por isso, no futuro, terá de ser repensada a resposta ao *trade-off* entre colocar a inflação numa trajetória mais sustentável e o suporte à economia e ao emprego.

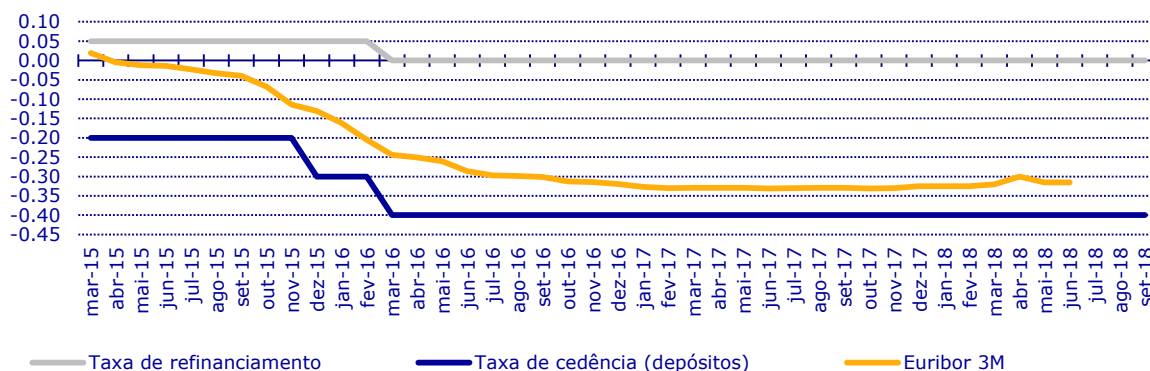
□ BoJ: Na reunião de 31 Outubro, o banco central japonês anunciou a manutenção da sua política monetária, com a principal taxa de juro de curto prazo em -0.1% e a *yield* das obrigações a 10 anos à volta de zero (conseguida através de um programa anual de recompra de dívida no valor de 80 biliões de ienes). A política monetária nipónica ultra expansionista já dura há algum tempo e tem como objectivo gerar um ciclo inflacionista (saída da situação de deflação) e mais crescimento económico. Embora a inflação se mantenha ainda ténue, o IPC deverá situar-se em 0.5% no final do ano. Facto igualmente relevante é que em 2017 o Japão deverá crescer a uma taxa anual de 1.5% (valor médio das previsões actualizadas das principais organizações internacionais), um contexto macroeconómico superior ao dos anos anteriores.

BCE: Política monetária convencional e não convencional

(mil milhões de euros)



(%)



Fonte: Bloomberg

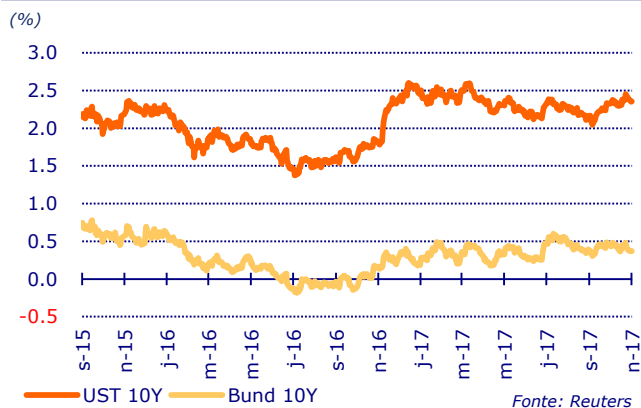
MERCADOS

MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA

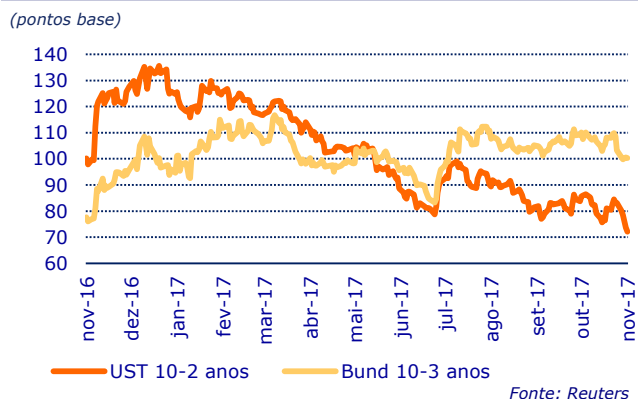
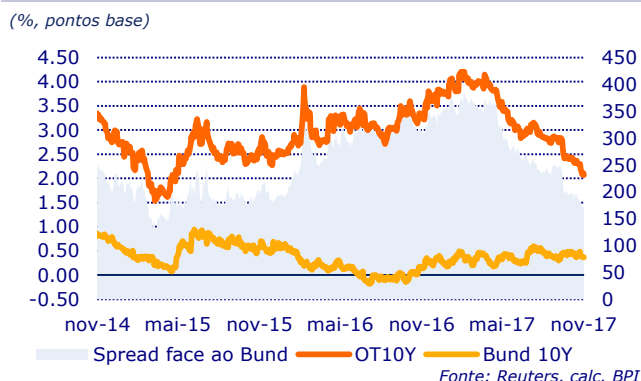
AJUSTE A TAXAS DE INFLAÇÃO MAIS BAIXAS

▢ **EUA&UEM:** O mercado de taxa fixa continua a reflectir ausência de pressões inflacionistas e o suporte das autoridades monetárias. Nos EUA, a taxa de rentabilidade do UST a 10 anos situava-se em 2.35% no início de Novembro, praticamente o mesmo do que no início de Outubro. Adicionalmente, o diferencial entre as *yields* dos 2 e dos 10 anos estreitou ao longo do mês, sugerindo que os investidores atribuem baixa probabilidade a que o crescimento no longo prazo seja mais forte do que no médio prazo e a que a taxa de inflação sofra grandes alterações no médio-longo prazo. Na Europa, a taxa de rentabilidade do *Bund* a 10 anos, caiu cerca de 10 pontos base ao longo do último mês, apesar do anúncio do BCE de que irá reduzir o montante de compras mensais de 60 para 30 mil milhões de euros a partir de Janeiro de 2018. O facto de a *yield* do *Bund* ter retrocedido para 0.37% nos primeiros dias de Novembro *versus* 0.45% no início do ano parece reflectir a perspectiva de que a inflação continuará em níveis reduzidos e também o facto de a decisão do BCE ter sido acompanhada por um discurso muito cauteloso, indicando que esta autoridade monetária não hesitará em estender/aumentar as compras mensais caso a inflação revele um comportamento pernicioso; ao mesmo tempo que garante que no final do programa se manterá um período longo em que irá fazer o *rolllover* dos títulos vendidos; paralelamente as taxas de juro de referência manter-se-ão em níveis reduzidos durante bastante tempo. Pese embora o aparente ajuste das taxas a um cenário de baixas taxas de inflação e permanência do suporte dado pelos bancos centrais, os fundamentos económicos continuam a justificar níveis de taxas superiores aos actuais, atribuindo-se considerável probabilidade a que as *yields* dos UST e *Bund* a 10 anos se aproximem de 2.5% e 0.5%, respectivamente no final de 2017/início de 2018.

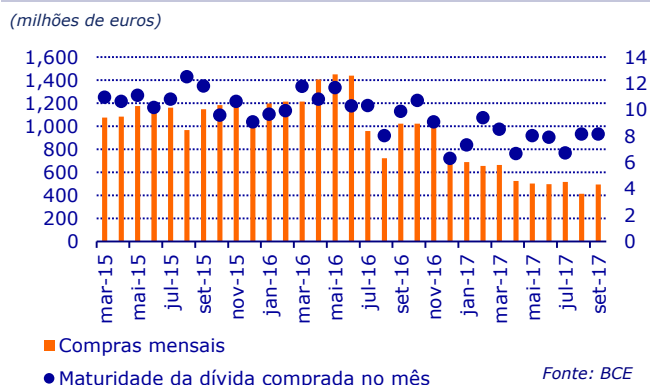
▢ **Periféricos:** continua a verificar-se o estreitamento dos prémios de risco face à dívida alemã e a redução dos níveis das *yields*. Em Portugal, o prémio de risco situa-se em torno de 170 pontos base, menos 30 pontos base do que há um mês atrás, estando a *yield* da OT a 10 anos muito próximo de 2%, nível este não observado desde Abril de 2015. Este movimento continua a reflectir o melhor cenário macroeconómico e os sinais de consolidação orçamental. Em Espanha, o movimento de estreitamento foi mais reduzido, cerca de 10 pontos base, possivelmente, reflectindo o cenário político mais confuso relacionado com a Catalunha. Em Itália, o *spread* também estreitou cerca de 30 pontos base. Nesta economia salienta-se o facto de a S&P ter revisto em alta a classificação de risco para BBB estável. No médio prazo, o custo da dívida pública destas economias continuará suportado pelo banco central, mas no longo prazo em que se espera assistir à gradual retirada de estímulos monetários, a avaliação do risco destas economias reflectirá cada vez mais os fundamentos económicos e financeiros das mesmas, exigindo por isso a prossecução de processos de consolidação orçamental e de reformas estruturais, incluindo no sistema bancário e no sector público.

Mercado de Dívida Pública: *yields* resistem à subida

Mercado de Dívida Pública: inclinação da curva de rendimentos

Prémio de risco *Bund-OT* continua a estreitar

BCE: compras mensais de dívida pública portuguesa



, MERCADO DE COMMODITIES

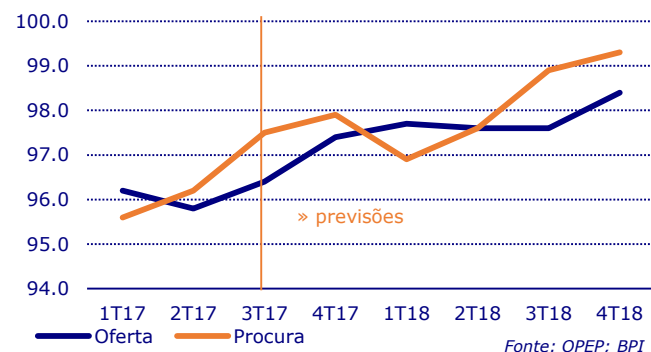
MERCADOS

E O PREÇO DO BRENT JÁ CHEGOU AOS \$64 O BARRIL

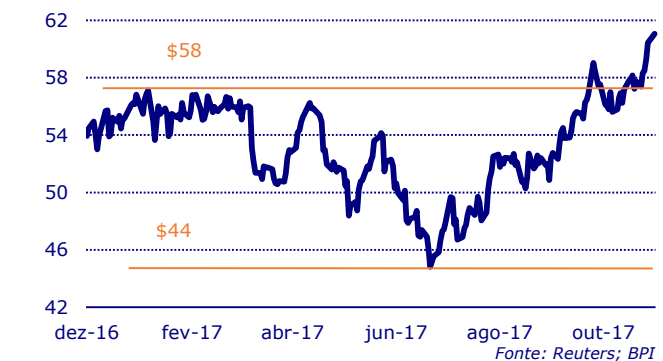
- **No mercado da energia, e nomeadamente no mercado do petróleo, o facto mais relevante ocorrido em Outubro foi o novo impulso de subida dos preços (Brent e WTI), após uma aparente e curta estabilização.** No início de Novembro, o Brent (referência para a Europa e Médio Oriente) alcançou o patamar dos \$64 por barril (valor máximo desde meados de 2015), depois de ter testado com sucesso o ponto de resistência nos \$58; o WTI, por sua vez, testa presentemente o nível de resistência nos \$55, existente desde o início do ano, tendo já alcançado os \$57. Estes preços, que acentuaram recentemente a sua subida, encontram-se acima dos valores médios de Outubro, \$58 para o Brent e \$52 para o WTI.
- **Comparativamente ao ano passado, pode-se dizer que o mercado está tendencialmente mais equilibrado, tendo concorrido para tal o acordo entre os países integrantes da OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) e a Rússia de redução da produção.** Para o cartel ficou definido o limite de produção até 32.5 milhões de barris por dia (mb/d). O facto é que segundo dados da AIE (Agência Internacional de Energia), a OPEP produziu 32.9 mb/d no 3ºT de 2017, estando previsto uma produção de 32.7 mb/d no 4ºT. No entanto, de recordar que imediatamente antes do acordo (Dezembro), em Novembro de 2016, a produção situava-se em 33.4 mb/d. O acordo tem data limite Março de 2018, mas a expectativa é de que seja prolongado por mais algum tempo.
- **No entanto, existem outras questões a ter em conta, tanto no imediato como no médio/longo prazo: os produtores de petróleo norte-americanos estão a aproveitar a menor produção da OPEP e a subida dos preços para aumentarem a oferta, nomeadamente os produtores de *shale oil*; mas a percepção é que no futuro não haverá o excesso de petróleo do passado e a procura crescente estimada poderá ficar aquém das expectativas, reflexo de um mundo menos dependente das energias de origem fóssil.** Segundo a US Energy Information Administration, a produção norte-americana de Setembro terá sido de cerca de 9.3 mb/d, superior à de Agosto. A AIE tem previsões de produção para os EUA de 9.2 mb/d em 2017 e de 9.9 mb/d em 2018. Aparentemente os efeitos do furacão Harvey (final de Agosto) foram superados, tendo a produção obtida no Golfo do México aumentado de Agosto para Setembro.
- **Facto muito significativo, dada a importância que o mercado lhe confere, tem sido a continuada queda das reservas de petróleo norte-americanas, que se encontram bem longe dos picos máximos alcançados em 2016 e 2017 (ver gráfico).** De facto, a atenção dada às informações vindas do lado da oferta (OPEP e EUA) e da procura (o maior crescimento da China, superior ao previsto, poderá trazer maior consumo) têm sido importantes para dar suporte à subida dos preços.

Oferta e Procura totais

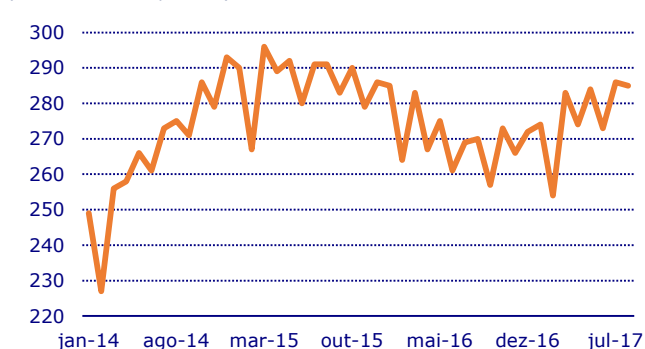
(milhões de barris/dia)

**Preço do Brent rompeu o ponto de resistência nos \$58 e já está nos \$64**

(dólares por barril)

**EUA - Produção de Petróleo**

(milhões de barris por mês)

**EUA - Stocks de Petróleo e productos petrolíferos**

(valores de final de semana; milhões de barris por semana)

