

01 de Junho de 2015

Agostinho Leal Alves

O foco está virado para a Grécia e para os juros

Praticamente nos últimos 2 meses, o EUR/USD veio de um mínimo, 1,0519, a um máximo, 1,1466, encontrando-se presentemente no meio do intervalo, à volta de 1,0940. Durante este tempo, as principais preocupações do mercado mantiveram-se centradas entre os avanços e recuos tanto no início da normalização dos juros nos EUA, como na situação grega e suas relações com os credores.

Acredita-se que, na sua globalidade, o mercado permanece longo em dólares e libras contra euros, embora o teste com sucesso ao importante ponto de resistência 1,1051 (e que levou o câmbio EUR/USD para perto de 1,15) tenha provocado o fecho de algumas posições, numa acção de *stop-loss* de quem tinha entrado recentemente no mercado a apostar no caminho até à paridade. O atraso na tendência de queda mais acentuada do câmbio âncora resultou da divulgação do crescimento decepcionante dos EUA no 1º trimestre do ano (uma contracção de 0,7%, em termos anuais), facto que é igualmente verificável na produção industrial e nos indicadores de expectativa tanto dos sectores como dos agentes económicos. Embora as autoridades norte-americanas defendam que esta situação é conjuntural (o mau tempo em várias regiões do país prejudicou a performance económica), existindo alertas de que a manutenção por mais tempo das taxas de juro perto de zero faz aumentar o risco de “bolhas”, a subida dos juros poderá voltar a ser adiada. E assim, a procura de dólares diminuiu. No futuro, com dados económicos mais fortes e maiores certezas acerca do *timing* da subida dos juros, o EUR/USD poderá voltar a aproximar-se dos níveis mínimos (1,05 dólares por euro).

Do lado do euro, a Grécia tem sido o seu “calcanhar de Aquiles”, sobretudo com o arrastar de indefinição acerca da obtenção de um acordo credível entre gregos e credores, numa altura em que é cada vez mais preocupante a situação económica e financeira do país. Aparentemente, existem avanços nas negociações entre a Grécia e os credores, surgindo como data de referência para se fechar um acordo o dia 5 de Junho (neste dia deverá efectuar-se o reembolso de 305 milhões de euros ao FMI). Pierre Moscovici, Comissário Europeu para os Assuntos Económicos e Monetários, indicou que foram alcançados mais progressos em três semanas do que em três meses. Com efeito, existe a necessidade de se avançar e de se desbloquear a última tranche de 7,2 mil milhões de euros do último resgate. Nos mercados têm surgido especulações acerca de algumas medidas concretas que podem constar do acordo, nomeadamente taxar depósitos bancários (já negado pelo ministro das finanças grego Varoufakis), ou criar um custo fixo nos levantamentos monetários nas caixas automáticas. Entretanto, o Presidente do Mecanismo Europeu de Estabilidade alerta que Atenas pode entrar em insolvência se não alcançar um acordo com os credores internacionais. Já o membro do Conselho de Governadores do BCE, Ardo Hansson, avisa que a situação do país é muito complicada. A própria responsável pelo FMI, Christine Lagarde, referiu que é possível que a Grécia abandone o euro, embora não o deseje.

Inversamente, a situação macroeconómica da Zona Euro tem vindo a melhorar e o risco de deflação desapareceu dos “radares” dos analistas. O agregado monetário M3 de Abril, agora divulgado, cresceu a uma taxa anual de 5,3%, superior ao valor previsto de 4,9% e ao valor de 4,6% registado em Março.

No Japão, a inflação permanece próxima do objectivo do BoJ de 2%, embora a tendência dos últimos meses tenha sido decrescente (valores anuais). Para que a actual política ultra expansionista se mantenha bem sucedida, o iene deverá permanecer fraco perante as restantes moedas. Neste contexto, o USD/JPY alcançou recentemente um máximo dos últimos 8 anos, perto de 124,50 ienes por dólar. A área dos 125 é importante em termos de resistência, encontrando-se a seguinte dez figuras acima, nos 135. É provável que o mercado procure patamares mais altos, acentuando a actual tendência de alta.

Análise Técnica

Principais factores de mercado

O Instituto Nacional de Estatística (INE) reviu em leve alta o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) de Portugal no primeiro trimestre de 2015, para 1,5%, de 1,4% na estimativa rápida, segundo dados finais da instituição. O crescimento do PIB em cadeia fixou-se em +0,4%, inalterado face à estimativa anterior do INE. O INE disse que a expansão da economia assentou na aceleração das exportações e abrandamento das importações de bens e serviços, assim como no contributo positivo da procura interna. No primeiro trimestre de 2014 a economia Portuguesa tinha crescido 0,6% em termos homólogos.

A economia dos EUA entrou em inversão de actividade nos primeiros três meses do ano, reflexo de um inverno muito rigoroso e de um défice comercial superior ao esperado. De facto, o PIB contraiu a uma taxa anual de 0,7% entre Janeiro e Março, depois de ter sido anunciado previamente um crescimento de 0.2%. Já no 1ºT2014 tinha ocorrido uma contracção de 2,1%, também em consequência de condições climatéricas muito adversas. As autoridades têm defendido que são valores que reflectem uma situação extraordinária de muito curto prazo e que, em breve, a economia irá voltar à pujança anterior. O défice comercial é um dos grandes responsáveis por esta situação, reflectindo uma diminuição das exportações e um aumento superior ao previsto das importações. Muitas empresas debatem-se com problemas de competitividade devido à situação de um dólar bastante forte em relação às moedas rivais. Por outro lado, os gastos dos consumidores, que respondem por cerca de 70% da atividade económica, desaceleraram para um crescimento de apenas 1,8% no primeiro trimestre, ligeiramente abaixo do crescimento de 1,9% inicialmente estimado.

Os EUA advertiram os seus parceiros do G-7 do perigo para a economia mundial se a Grécia e os seus credores não chegarem a um acordo antes dos prazos de Junho, levando a uma situação de *default*. Com a Alemanha a referir que não têm sido feitos avanços, o secretário de estado do Tesouro norte-americano, Jack Lew, advertiu repetidamente para não se minimizar o risco de instabilidade financeira, numa altura em que é necessário exactamente o contrário, quando se procuram maneiras para se crescer novamente.

	Fecho 29-mai	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1,0987	1,0867 1,0818	1,1015 1,1061	◀ ▶	Após o registo de mínimos está em formação um normal e habitual movimento de correcção. Posteriormente, aguarda-se por uma acção de consolidação dos actuais patamares.
USD/JPY	124,03	123,32 122,76	124,46 125,64	◀ ▶	Foram registados novos valores máximos (à volta de 125 ienes por dólar), a que se deve seguir um normal movimento de correcção.
FUTURO EUR 3M	99,995	99,985 99,975	100,020 100,025	◀ ▶	Mercado evolui junto aos valores máximos.
FUTURO BUND 10Y	155,53	154,90 154,71	155,81 156,22	◀ ▶	Assiste-se a uma correcção e à procura de um maior equilíbrio do mercado, depois da acentuada queda anterior.
DJI (*)	18.021,91	17.925 17.797	18.066 18.128	◀ ▶	Mostra-se difícil o surgimento de um movimento comprador adicional.
NASDAQ (*)	4.518,34	4.479 4.473	4.540 4.552	◀ ▶	Mostra-se difícil o surgimento de um movimento comprador adicional.
EUROSTOXX 50	3.569,76	3.531 3.513	3.623 3.657	◀ ▶	Mostra-se difícil o surgimento de um movimento comprador adicional.
IBEX 35	11.273,40	11.169 10.928	11.403 11.468	◀ ▶	Mostra-se difícil o surgimento de um movimento comprador adicional.
PSI 20	5.854,16	5.822 5.729	5.932 5.959	◀ ▶	Mostra-se difícil o surgimento de um movimento comprador adicional.

(*) 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	2ºT 15	3ºT 15	4ºT 15	1ºT 16
BCE	0.05%	4 Set 14 (-10 bp)	03-Jun	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
Fed	0.125%	16 Dez 08 (-75/-100 bp)	17-Jun	0.125%	0.125%	0.250%	0.500%	0.750%
BoJ*	0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	19-Jun	0.10%	-	-	-	-
BoE	0.50%	5 Mar 09 (-50 bp)	04-Jun	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.75%
BNS**	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	18-Jun	-0.750%	-0.75%	-	-	-

* 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.

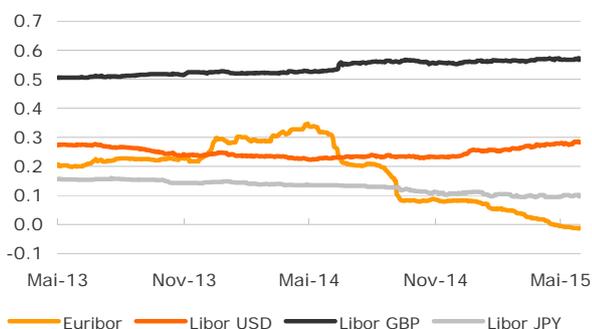
** O nível actual e as previsões BPI referem-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo

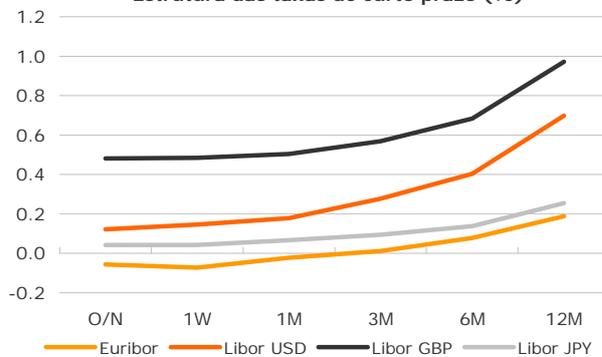
	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euribor	Libor USD	Libor GBP	Euribor	Libor USD	Libor GBP	Euribor	Libor USD	Libor GBP
29-Mai-15	-0.04%	0.38%	0.46%	0.03%	0.53%	0.47%	0.15%	0.81%	0.53%
<i>Varição (em pb)</i>									
-1 semana	0.00	0.50	0.11	1.00	5.65	-0.42	0.00	4.00	-1.79
-1 ano	-29.25	12.50	3.44	-26.50	23.13	2.56	-38.00	41.50	-2.61
<i>Previsões:</i>									
1 mês	-0.02%	0.30%	0.58%	0.08%	0.40%	0.68%	0.25%	0.60%	0.98%
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.

Taxas a 3 meses (%)



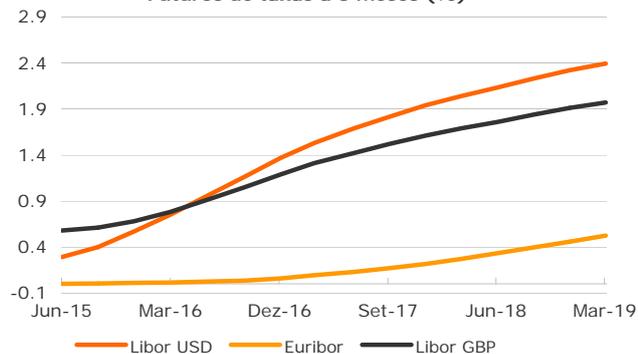
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



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 (%)

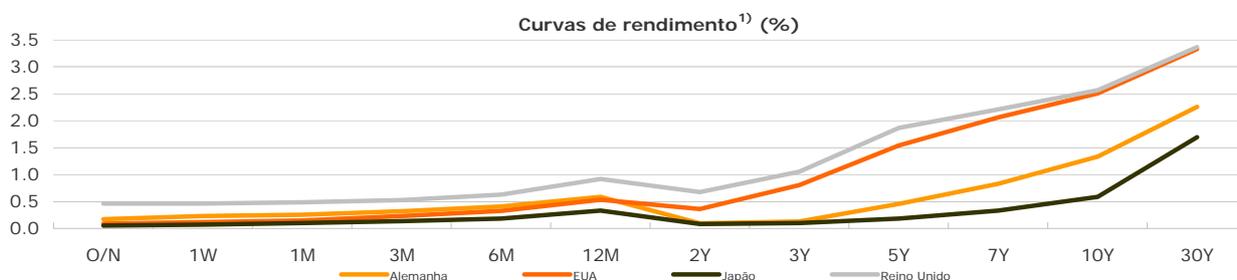
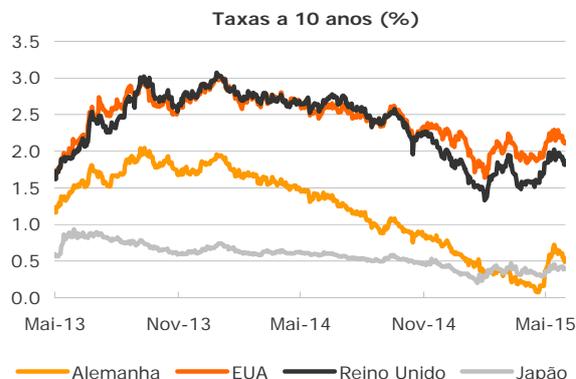
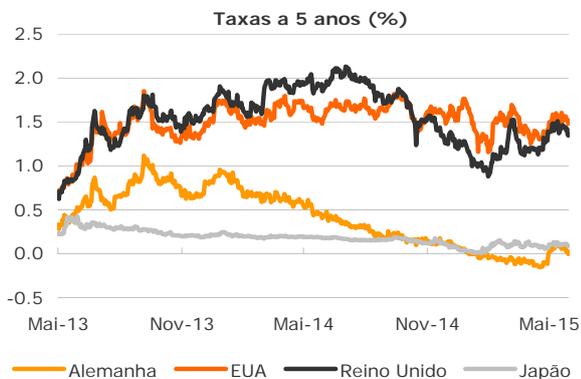


Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



Dívida Pública

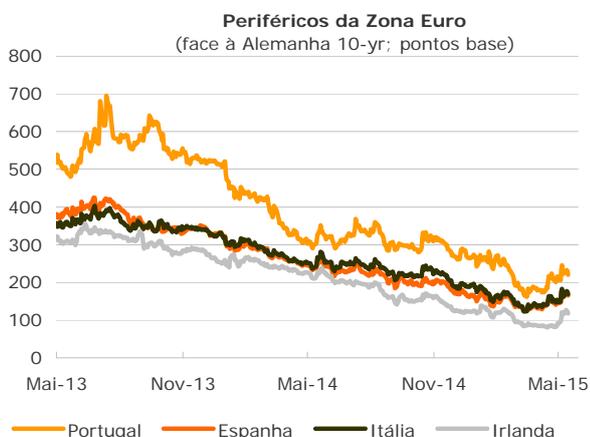
Taxas de juro: economias avançadas



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

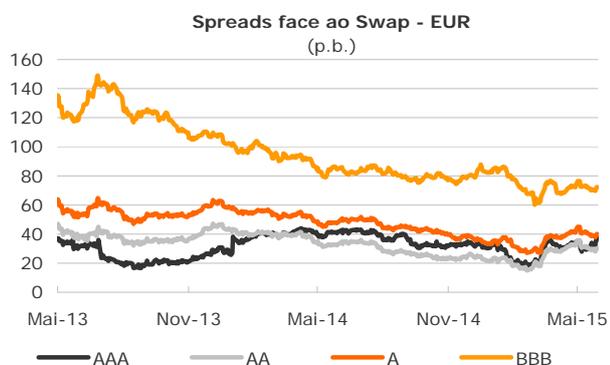
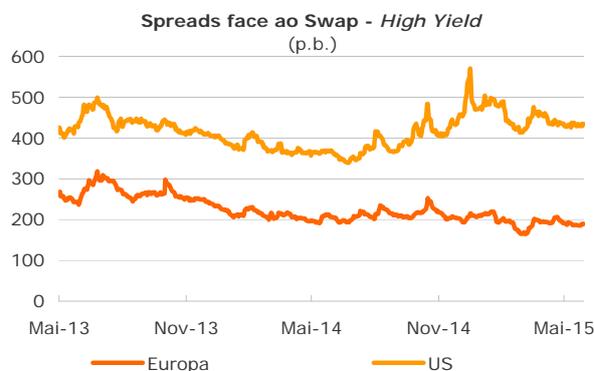
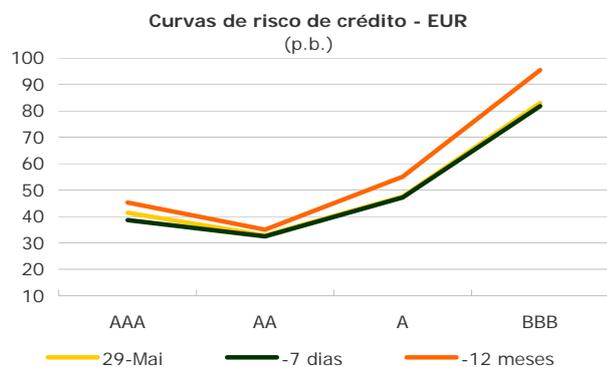
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	-0.07%	1.2	0.59%	5.2	0.86%	-4.2	0.45%	7.7
5 anos	0.17%	3.4	1.81%	5.7	1.82%	-4.3	1.70%	33.0
10 anos	0.97%	20.2	2.54%	6.7	2.47%	-2.0	3.10%	44.5
30 anos	1.89%	31.4	3.23%	10.3	3.09%	-2.7	2.84%	45.3

Spreads



Dívida Corporate

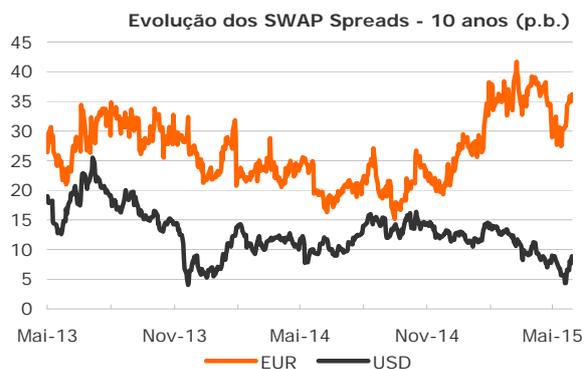
Spreads de dívida corporate face ao swap



	29-Mai	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	41.4	2.8	3.8	16.9	4.6	-3.9	43.9	31.7	16.7
AA	32.8	0.3	-2	13	8.6	-2.2	47.1	32.9	14.9
A	47.6	0.4	-1.1	11.2	6.7	-7.4	64.7	47.8	27
BBB	83.0	1.2	0.1	3.7	-10.4	-12.4	149.1	95.6	60.2
Financeiras	60.6	0.9	-1.8	10.9	4.5	-9.2	109.3	68.4	41.2
Indústria	58.9	0.4	-3.8	8.7	-1.5	-5.2	90.2	65.4	41.7
Total	61	0.7	-2.8	8.6	-0.2	-8.2	98.0	66.6	41.6

Swap spreads

	USD	EUR
29-Mai	10.0	24.3
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	2.3	1.8
YTD	-2.5	8.8
-12 meses	-1.1	16.4
Máx. últimos 12 meses	25.5	41.7
Min. últimos 12 meses	4.1	15.2



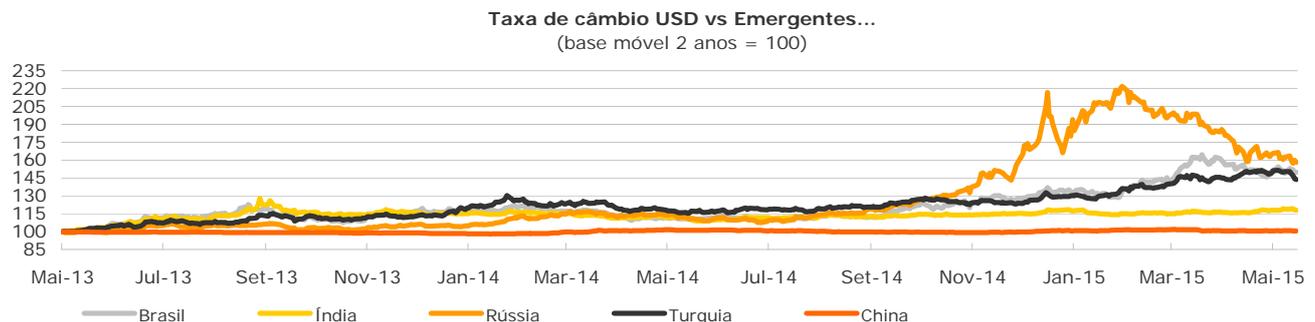
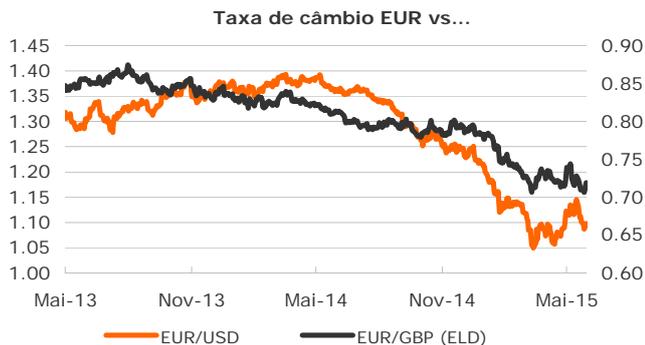
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.10	-0.33%	-1.36%	-9.27%	-19.30%	1.37	1.05
	GBP	R.U.	0.72	-1.13%	0.23%	7.96%	13.12%	0.81	0.70
	CHF	Suiça	1.03	0.55%	1.13%	16.38%	18.15%	1.22	0.85
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.53	-1.47%	-1.14%	-2.02%	-8.70%	1.72	1.46
	JPY	Japão	124.11	-2.07%	-4.10%	-3.49%	-17.98%	124.46	101.07
Emergentes									
	CNY	China	6.20	0.00%	0.03%	0.13%	0.68%	6.28	6.11
	BRL	Brasil	3.19	-2.90%	-7.07%	-16.60%	-30.20%	3.31	2.19

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		95.1	-0.21%	0.73%	-7.75%	-11.36%	107.61	92.74
	USD		114.6	1.58%	-0.57%	2.99%	12.12%	117.92	101.67

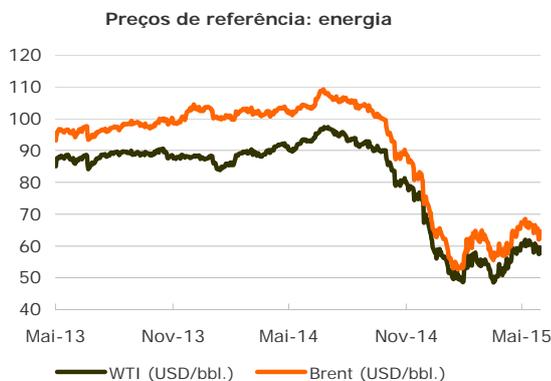


Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.098	0.719	7.461	8.565	1.034	124.110	0.942	1.526
Tx. forward 1M	1.098	0.720	7.457	8.575	1.033	124.057	0.941	1.526
Tx. forward 3M	1.099	0.721	7.450	8.597	1.031	123.966	0.938	1.525
Tx. forward 12M	1.106	0.726	7.433	8.677	1.023	123.110	0.925	1.524
Tx. forward 5Y	1.195	0.772	-	9.231	0.993	111.400	0.831	-

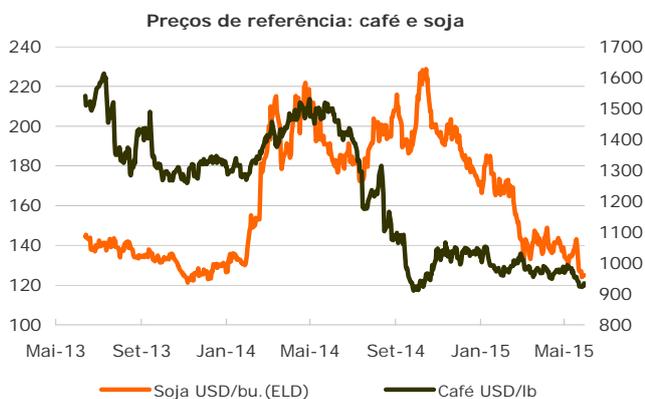
Commodities

Energia & metais



	29-Mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	59.6	-1.9%	-0.5%	-36.1%	59.5	63.2	64.7
Brent (USD/bbl.)	64.7	-1.0%	-2.8%	-37.7%	59.5	64.7	68.0
Gás natural (USD/MMBtu)	2.65	-11.4%	-0.2%	-35.7%	2.6	2.9	3.2
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,189.6	-1.4%	-1.3%	-5.3%	1296.0	1300.0	1313.5
Prata (USD/ onça troy)	16.7	-2.2%	1.0%	-12.1%	19.6	19.7	19.9
Cobre (USD/MT)	273.2	-4.1%	-2.4%	-12.4%	310.7	309.8	308.4

Agricultura

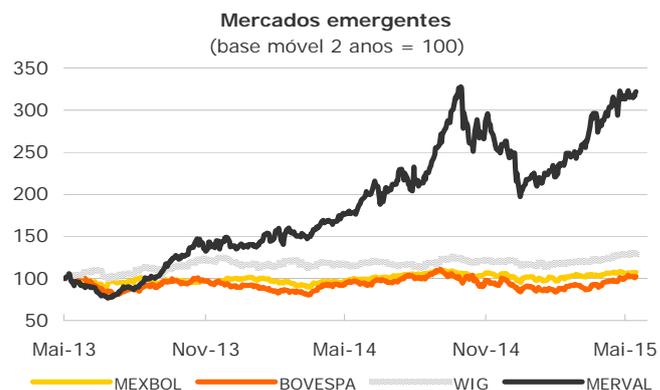
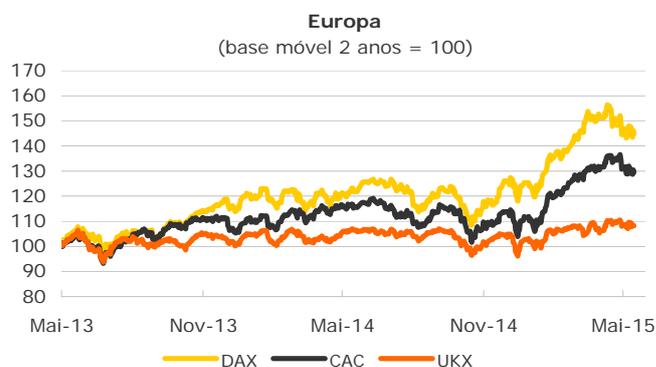
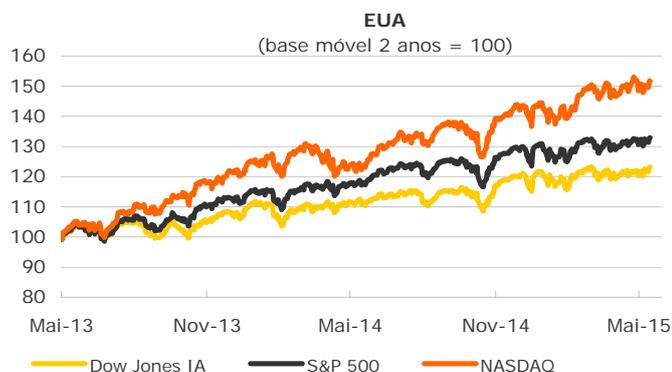


	29-Mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	375.8	-	-4.6%	-27.6%	493.3	493.8	478.5
Trigo (USD/bu.)	673.8	-8.8%	-1.5%	-31.1%	719.8	731.5	702.0
Soja (USD/bu.)	1,469.0	-0.4%	-5.4%	-37.6%	1,233.5	1,187.0	1,139.0
Café (USD/lb.)	189.5	-2.7%	-10.1%	-34.7%	198.2	200.8	202.8
Açúcar (USD/lb.)	18.0	-3.8%	-8.7%	-37.0%	15.8	17.8	18.8
Algodão (USD/lb.)	89.9	2.9%	-2.3%	-18.5%	78.9	79.3	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	-3.8%	14.8%	16.4%
França	CAC 40	4,296	27-Abr	5,284	16-Out	3,789	-2.6%	10.5%	17.2%
Portugal	PSI 20	4,921	11-Jun	7,469	7-Jan	4,602	-4.3%	-17.4%	21.7%
Espanha	IBEX 35	10,482	13-Abr	11,885	16-Out	9,371	-2.9%	4.5%	9.1%
R. Unido	FTSE 100	6,610	27-Abr	7,123	16-Out	6,073	-0.4%	1.6%	6.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,185	13-Abr	3,836	16-Out	2,790	-2.9%	10.1%	13.5%
EUA									
	S&P 500	2,091	20-Mai	2,135	15-Out	1,821	-0.9%	9.9%	2.5%
	Nasdaq Comp.	4,802	27-Abr	5,120	15-Out	4,117	-0.1%	19.8%	7.4%
	Dow Jones	18,089	19-Mai	18,351	15-Out	15,855	-1.4%	8.0%	1.2%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	17,819	28-Mai	20,655	17-Out	14,529	1.5%	40.1%	17.8%
Singapura	Straits Times	1,948	24-Abr	2,190	7-Jan	1,876	-0.4%	5.1%	10.4%
Hong-Kong	Hang Seng	23,349	27-Abr	28,589	17-Dez	22,530	-0.4%	19.2%	16.2%
Emergentes									
México	Mexbol	43,062	8-Set	46,554	16-Dez	39,581	-0.2%	6.6%	3.8%
Argentina	Merval	8,374	5-Mai	12,611	17-Jun	6,997	-6.9%	39.4%	27.0%
Brasil	Bovespa	50,819	3-Set	62,305	16-Dez	45,853	-1.6%	2.4%	7.0%
Rússia	RTSC Index	829	24-Jun	1,421	16-Dez	578	-7.0%	-26.3%	22.5%
Turquia	SE100	84,947	28-Jan	91,806	8-Out	72,612	-3.3%	4.6%	-3.2%



Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior	
1-Jun	15:00	US	Despesa com construção (m/m %)	Abr	0.7	-0.6	
	13:00	DE	IPC (y/y %)	Mai P	0.7	0.5	
	2:45	CN	PMI ind. transformadora - HSBC (índice)	Mai F	49.2	49.1	
	15:00	US	ISM ind. transformadora (índice)	Mai	52.0	51.5	
	2:00	CN	PMI ind. transformadora (índice)	Mai	50.3	50.1	
	9:00	EU	PMI ind. transformadora (índice)	Mai F	52.3	52.3	
	14:45	US	PMI ind. transformadora (índice)	Mai F	53.8	53.8	
	8:55	DE	PMI ind. transformadora (índice)	Mai F	51.4	51.4	
	2:00	CN	PMI serviços (índice)	Mai	-	53.4	
	13:30	US	Rendimento particulares (m/m %)	Abr	0.3	0.0	
	13:30	US	Despesa privada (m/m %)	Abr	0.2	0.4	
	2-Jun	10:00	EU	IPC estimativa (y/y %)	Mai	0.2	0.0
		15:00	US	Encomendas ao sector industrial (m/m %)	Abr	-0.1	2.1
10:00		EU	Índice de preços no produtor (m/m %)	Abr	0.1	0.2	
10:00		EU	Índice de preços no produtor (y/y %)	Abr	-2.0	-2.3	
8:55		DE	Variação do desemprego (m/m milhares)	Mai	-10.0	-8.0	
8:00		ES	Variação do desemprego (mil.)	Mai	-115.8	-118.9	
8:55		DE	Taxa de desemprego (%)	Mai	6.4	6.4	
3-Jun	13:15	US	Relatório de emprego do sector privado	Mai	197.5	169.0	
	12:45	EU	Reunião BCE: taxa refi (%)	Jun 3	0.05	0.05	
	2:45	CN	PMI compósito - HSBC (índice)	Mai	-	51.3	
	15:00	US	ISM compósito (índice)	Mai	57.0	57.8	
	9:00	EU	PMI compósito (índice)	Mai F	53.4	53.4	
	9:00	EU	PMI serviços (índice)	Mai F	53.3	53.3	
	14:45	US	PMI compósito (índice)	Mai F	-	56.1	
	14:45	US	PMI serviços (índice)	Mai F	56.4	56.4	
	12:00	US	Pedidos de crédito à habitação (w/w %)	Mai-15	-	-1.6	
	10:00	EU	Vendas a retalho (y/y %)	Abr	2.0	1.6	
	13:30	US	Balança comercial (USD mil milhões)	Abr	-44.0	-51.4	
	10:00	EU	Taxa de desemprego (%)	Abr	11.2	11.3	
	9:00	IT	Taxa de desemprego (%)	1T	12.9	13.0	
	4-Jun	13:30	US	Ped. contin. subs. Desemp. (var. sem., mil.)	23-Mai	2190.5	2222.0
13:30		US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., mil.)	30-Mai	279.0	282.0	
13:30		US	Produtividade da indústria e serviços (q/q %)	1T F	-2.9	-1.9	
13:30		US	Custos unitários de trabalho (q/q %)	1T F	6.0	5.0	
5-Jun	13:30	US	Ganhos salariais / hora (m/m %)	Mai	0.2	0.1	
	13:30	US	Var. do emprego não agrícola (m/m %)	Mai	226.0	223.0	
	7:00	DE	Encomendas ao sector da ind. Transform. (y/y %)	Abr	-0.6	1.9	
	10:00	EU	PIB (q/q %)	1T P	0.4	0.4	
	8:00	ES	Produção industrial (y/y %)	Abr	-	4.8	
	7:45	FR	Balança comercial (EUR milhões)	Abr	-3950.0	-4575.0	
	13:30	US	Taxa de desemprego (%)	Mai	5.4	5.4	

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
