



21 de Dezembro de 2015

Agostinho Leal Alves

Reacção positiva à decisão da Fed

A decisão de iniciar o ciclo de normalização das taxas de juro nos EUA, tomada na última reunião do ano da Reserva Federal (Fed), já estava descontada pelos mercados dadas as fortes expectativas existentes. De facto, tal como veio a acontecer, especulava-se uma subida de 0,25 p.p., passando o intervalo de variação da taxa dos *fed funds* para 0,25 %-0,50 %. No entanto, ficou em aberto o ritmo futuro das subidas, dependendo do andamento da economia norte-americana. A reacção das bolsas foi positiva, já que esta medida prende-se com o bom momento económico, nomeadamente nas empresas. O EUR/USD registou uma ligeira reacção, a favor do dólar.

Segundo o comunicado do comité monetário da Fed a actividade económica nos EUA está a expandir-se a um ritmo moderado. Todavia, o consumo das famílias e o investimento fixo têm vindo a crescer a taxas robustas, nos últimos meses, para além da relativa melhoria do sector imobiliário, enquanto as exportações líquidas têm vindo a diminuir (resultado do dólar forte). O mercado de trabalho, por seu turno, tem mostrado grande dinamismo, diminuindo o desemprego e a subutilização dos recursos do trabalho. A inflação mantém-se abaixo do objectivo dos 2% (embora a taxa *core* esteja perto), definido pela autoridade monetária. Esta evolução dos preços reflecte o declínio dos preços da energia e dos produtos importados, destacando-se a apreciação significativa do dólar como factor inibidor de criação de inflação.

Em termos gerais, tendo em conta a evolução internacional e doméstica, o comité monetário considera os riscos para a perspectiva tanto da actividade económica como do mercado de trabalho mais equilibrados. A inflação deverá consolidar a trajectória ascendente, chegando aos 2% a médio prazo, e o mercado de trabalho tenderá a ficar ainda mais forte. Perante este cenário e de acordo com o objectivo do banco central de promover o máximo emprego e a estabilidade dos preços, a Fed decidiu subir o intervalo de variação da taxa dos *fed funds* em 0,25 p.p., para 0,25 %-0,50%, mantendo a orientação acomodatória da sua política.

Uma das questões para 2016 vai ser o ritmo que este ciclo de subida das taxas de juro terá. E para suportar as decisões que serão tomadas, a Fed monitorizará todas as informações relacionadas com a evolução da inflação e do mercado de trabalho, para além da situação financeira internacional. Na conferência de imprensa, a Presidente Janet Yellen deu a entender que a taxa de juro de referência deverá subir moderadamente no futuro e que este momento foi o mais indicado para iniciar a subida dos juros, pois haveria o risco de autoridade monetária perder margem de manobra para enfrentar uma nova crise, caso voltasse a ocorrer. Quando às economias emergentes, considera que estão agora mais bem preparadas do que no passado para enfrentarem situações de turbulência ao nível dos mercados.

É convicção do comité monetário que as condições económicas vão evoluir de maneira que irão justificar aumentos graduais das taxas de juro, terminando com um longo período de nove anos em que os juros caíram para zero e assim permaneceram. Os mercados vão estar atentos à evolução da economia norte-americana, gerando perspectivas para o andamento do ciclo de normalização das taxas, em contraste com situações fortemente expansionistas noutros blocos económicos.

Análise Técnica

Principais factores de mercado

Em Portugal, o indicador de actividade económica caiu, em Outubro, pelo segundo mês consecutivo. Segundo o INE, os indicadores de curto prazo mostram uma redução da actividade económica na indústria, na construção e obras públicas e em sectores de serviços. Por seu turno, o indicador de clima económico, cujos dados são relativos a Novembro, também caiu pelo segundo mês consecutivo, embora tenha estabilizado nos dois meses anteriores, interrompendo o perfil ascendente observado desde o início de 2013. Em Novembro, registou-se uma deterioração do indicador de confiança na indústria transformadora, nos serviços, no comércio e na construção e obras públicas. No caso da construção e obras públicas e dos serviços, as quedas registadas entre Outubro e Novembro foram expressivas.

Segundo os economistas do Banco Central Europeu (BCE), a recuperação do emprego em Portugal deve-se à melhoria da conjuntura económica e às medidas introduzidas para tornar mais flexível o mercado de trabalho. Estes técnicos fizeram um balanço das principais reformas do mercado de trabalho realizadas na Irlanda, em Espanha e em Portugal no período 2011-2014 e concluíram que estes três países - e particularmente em Espanha e em Portugal, que tinham mercados de trabalho mais rígidos - as reformas melhoraram o funcionamento do mercado de trabalho e reforçaram a empregabilidade no médio prazo.

Nos EUA, os indicadores de actividade PMI da Markit de Dezembro ficaram aquém do esperado. Desta vez foi o indicador dos serviços que registou 53,7 pontos, bem abaixo dos 56,1 de Novembro e dos 56 previstos pelos analistas. Recorde-se que a Fed iniciou o ciclo de subida das taxas de juro na sua última reunião do ano, perante um cenário económico favorável.

	Fecho 18-Dez	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1.0843	1.0794 1.0762	1.0915 1.1006	▼	O mercado corrigiu da recente dinâmica de subida. Contudo, aguarda-se por uma maior definição da tendência de curto prazo.
USD/JPY	121.23	120.55 120.32	122.17 122.33	◀ ▶	Embora exista grande volatilidade diária, a evolução dos últimos meses tem sido muito lateral.
FUTURO EUR 3M	100.185	100.175 100.165	100.205 100.235	▲	Assiste-se à retoma da tendência de subida, após o recente movimento de correcção.
FUTURO BUND 10Y	159.09	158.50 158.33	159.45 159.99	▲	Assiste-se à retoma da tendência de subida, após o recente movimento de correcção.
DJI ^(*)	17,262.47	17,138 17,107	17,497 17,797	◀ ▶	Volta a haver hesitação numa acção de compra mais significativa.
NASDAQ ^(*)	4,558.72	4,478 4,439	4,598 4,681	◀ ▶	Volta a haver hesitação numa acção de compra mais significativa.
EUROSTOXX 50	3,262.80	3,227 3,137	3,306 3,345	◀ ▶	Volta a haver hesitação numa acção de compra mais significativa.
IBEX 35	9,717.10	9,493 9,429	9,879 10,000	◀ ▶	Volta a haver hesitação numa acção de compra mais significativa.
PSI 20	5,310.66	5,214 5,161	5,335 5,435	◀ ▶	Volta a haver hesitação numa acção de compra mais significativa.

(*) 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	4ºT 15	1ºT 16	2ºT 16	3ºT 16
BCE	0.05%	4 Set 14 (-10 bp)	21-Jan	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
Fed	0.375%	16 Dez 15 (+25/+25 bp)	27-Jan	0.375%	0.375%	0.375%	0.625%	0.625%
BoJ*	0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	29-Jan	0.10%	-	-	-	-
BoE	0.50%	5 Mar 09 (-50 bp)	14-Jan	0.50%	0.50%	0.75%	1.00%	1.25%
BNS**	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	17-Mar	-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.

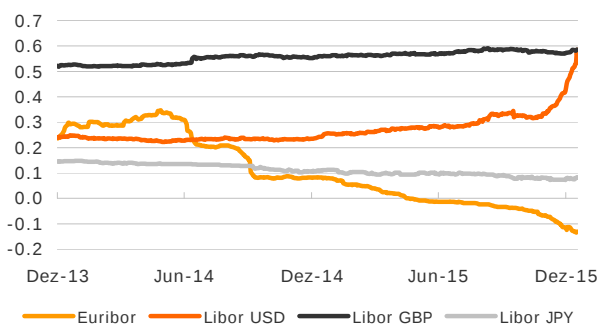
** O nível actual e as previsões BPI referem-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo

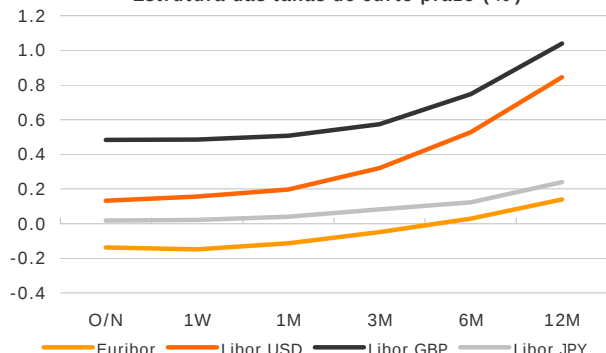
	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP
18-Dez-15	-0.07%	0.44%	0.46%	0.00%	0.66%	0.48%	0.11%	0.97%	0.53%
<i>Variação (em pb)</i>									
-1 semana	0.00	7.00	-0.61	0.50	2.00	-0.80	-6.00	-2.50	0.90
-1 ano	-12.00	41.50	2.07	-15.50	48.00	3.62	-26.00	72.50	3.66
<i>Previsões**:</i>									
1 mês	-0.12%	0.45%	0.60%	-0.02%	0.55%	0.70%	0.15%	0.75%	1.00%
6 meses	-0.13%	0.75%	0.75%	-0.03%	0.85%	0.85%	0.14%	1.05%	1.15%
12 meses	-0.10%	1.25%	1.00%	0.00%	1.35%	1.10%	0.19%	1.55%	1.40%

* As taxas publicadas neste quadro são taxas multicontribuídas; ** As previsões são para as taxas Euribor e Libor produzidas pelo BPI.

Taxas a 3 meses (%)



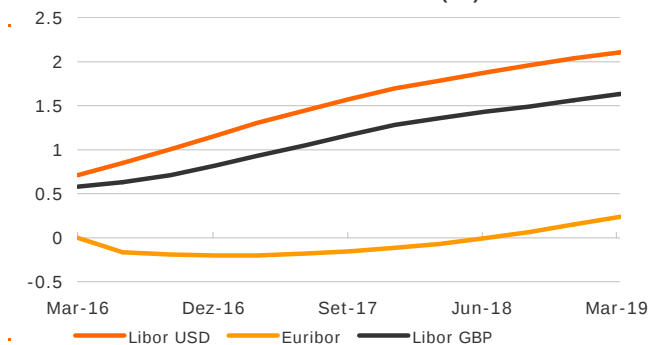
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



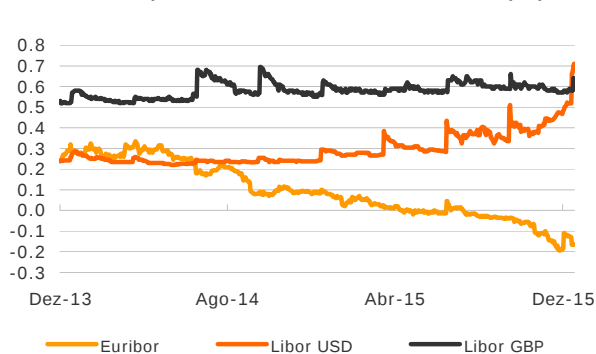
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros

Futuros de taxas a 3 meses (%)

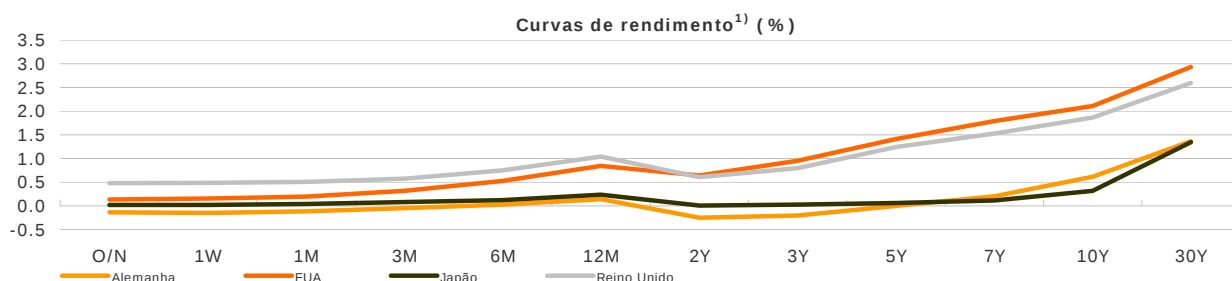
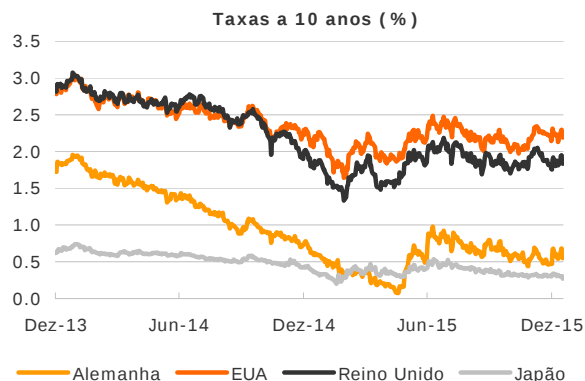
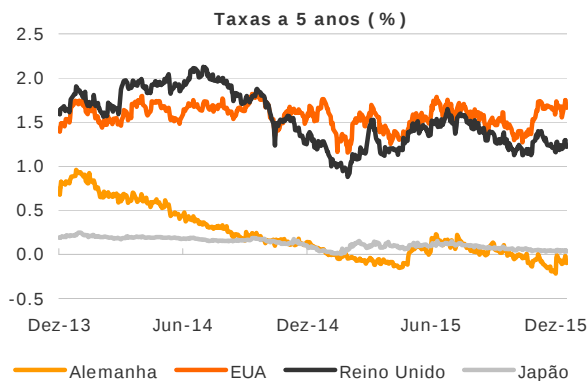


Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



Dívida Pública

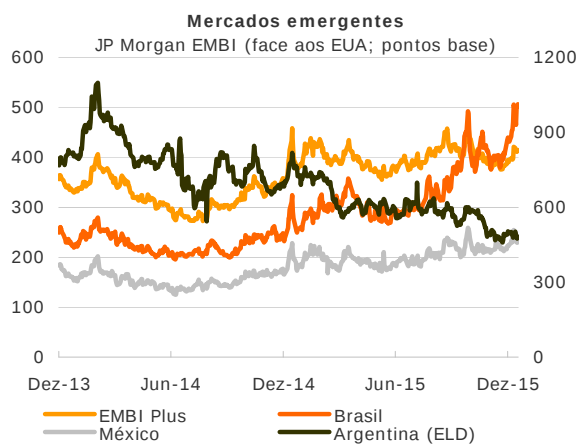
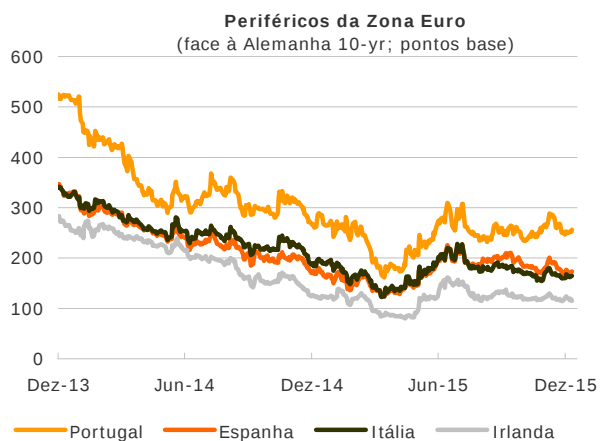
Taxas de juro: economias avançadas



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

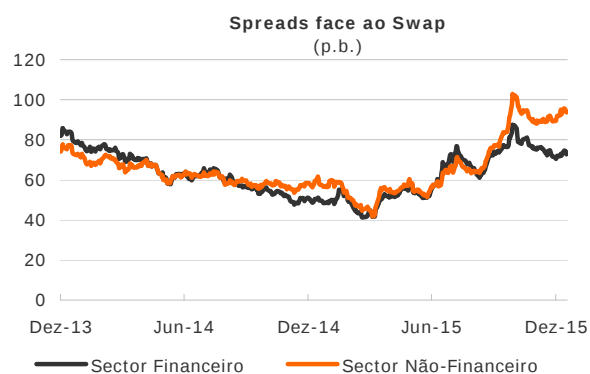
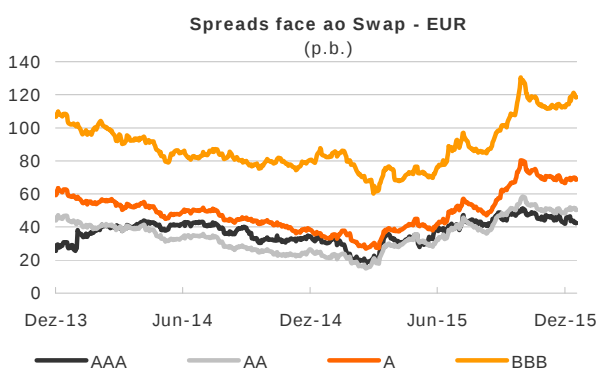
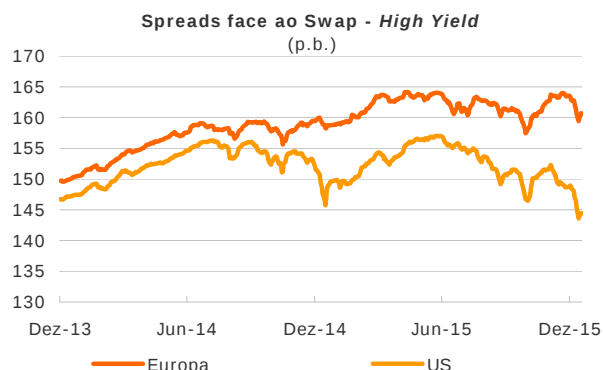
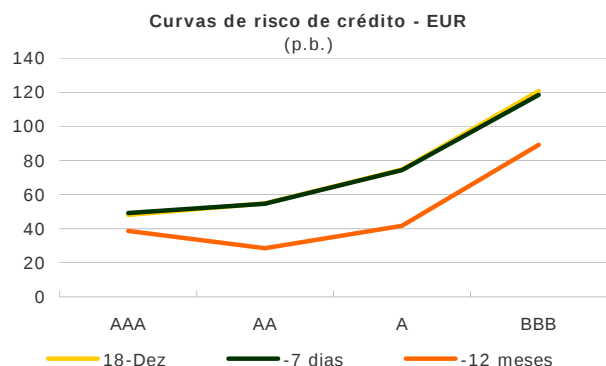
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	-0.25%	2.1	0.64%	7.7	0.61%	-5.3	0.24%	-2.7
5 anos	0.00%	3.8	1.41%	-2.1	1.24%	-6.6	1.10%	-11.0
10 anos	0.62%	4.2	2.11%	-8.5	1.86%	-9.2	2.40%	1.6
30 anos	1.37%	-4.0	2.93%	-13.8	2.60%	-6.9	3.38%	5.9

Spreads



Dívida Corporate

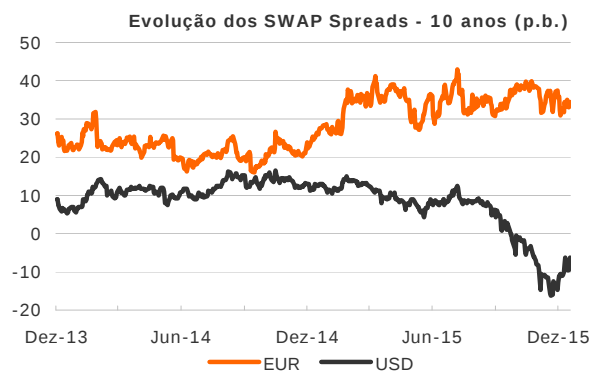
Spreads de dívida corporate face ao swap



	18-Dez	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	48.0	-1.1	-1.9	-5.5	10.3	9.4	51.4	37.0	17.7
AA	54.8	0.1	1.2	-1	28.9	26.3	58.5	34.6	14.9
A	74.7	0.3	-0.4	1.7	35.4	33	80.4	48.8	27
BBB	120.7	2.3	5.6	10.5	35.9	31.5	130.5	88.1	60.2
Financieiras	79.6	0.8	-1	-4.1	24.5	22	87.6	62.9	41.2
Indústria	99.4	1.7	4.8	12.4	42.4	39.0	102.9	64.9	41.7
Total	90.2	1.0	2.3	4.7	32.3	29.0	97.1	64.2	41.6

Swap spreads

	USD	EUR
18-Dez	-1.9	38.7
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	0.0	0.7
YTD	-17.8	7.1
-12 meses	-19.0	7.5
Máx. últimos 12 meses	16.5	43.0
Min. últimos 12 meses	-16.3	16.0



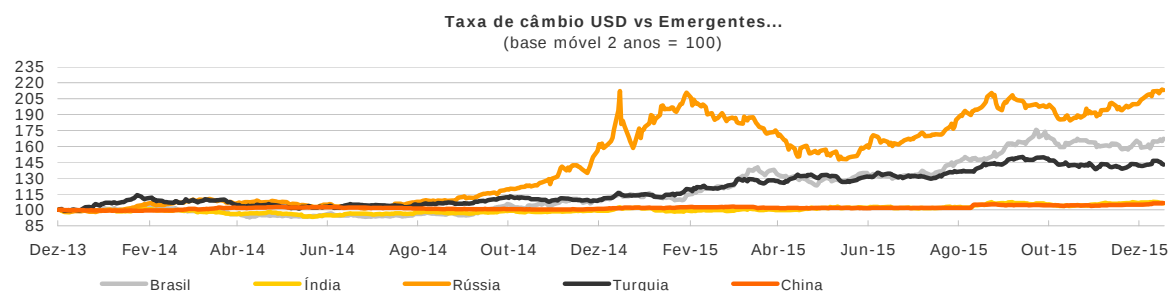
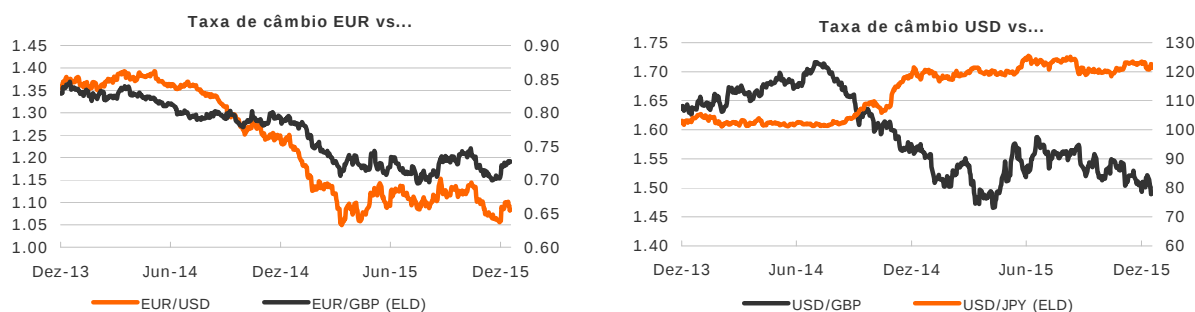
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0843	-1.37%	1.91%	-10.39%	-11.73%	1.23	1.05
	GBP	R.U.	0.728	0.71%	4.00%	-6.30%	-7.21%	0.79	0.69
	CHF	Suiça	1.08	-0.27%	-0.58%	-10.36%	-10.45%	1.21	0.78
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.49	-2.06%	-2.04%	-4.35%	-4.84%	1.59	1.46
	JPY	Japão	121.28	0.39%	-1.80%	1.20%	1.89%	125.87	115.85
Emergentes									
	CNY	China	6.48	0.34%	1.55%	4.43%	4.32%	6.49	6.18
	BRL	Brasil	3.94	1.39%	3.88%	48.76%	48.33%	4.25	2.55

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		95.5	-0.49%	1.57%	-7.07%	-7.86%	103.68	92.30
	USD		122.4	1.12%	0.81%	9.97%	10.89%	122.37	110.75



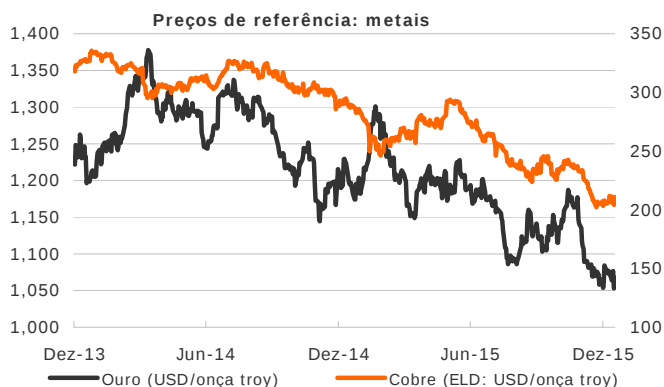
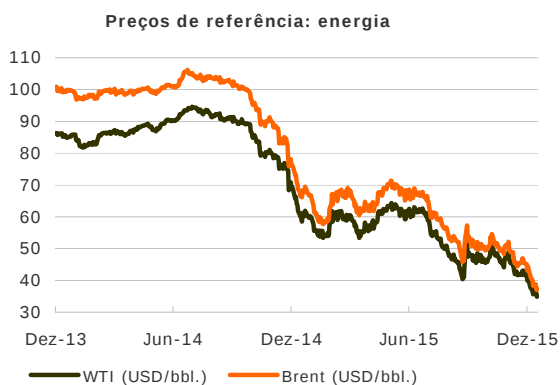
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.084	0.728	7.461	9.512	1.078	121.280	0.994	1.490
Tx. forward 1M	1.085	0.728	7.460	9.525	1.077	121.151	0.993	1.491
Tx. forward 3M	1.087	0.729	7.456	9.546	1.076	121.008	0.990	1.491
Tx. forward 12M	1.098	0.735	7.444	9.622	1.070	119.750	0.974	1.493
Tx. forward 5Y	1.190	0.784	-	10.142	1.032	107.605	0.866	-

Fonte: Bloomberg

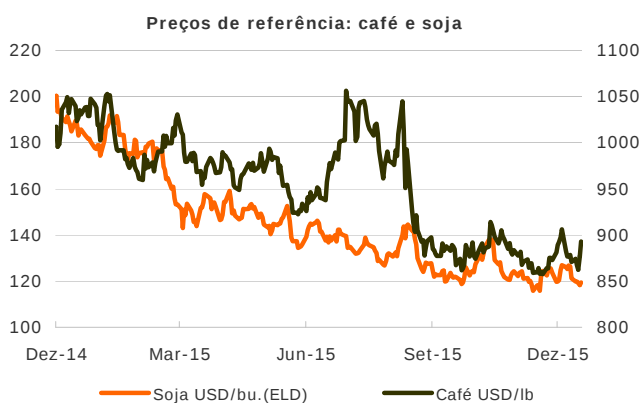
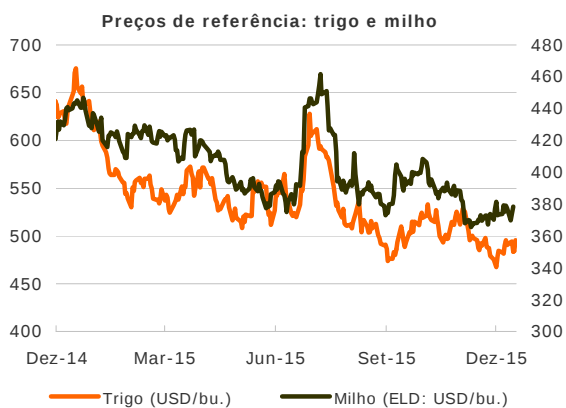
Commodities

Energia & metais



	18-Dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	35.3	-1.0%	-15.9%	-43.5%	51.0	53.9	55.8
Brent (USD/bbl.)	37.3	-2.7%	-17.1%	-44.9%	54.9	59.3	61.6
Gás natural (USD/MMBtu)	1.78	-10.5%	-28.6%	-45.4%	2.8	3.1	3.2
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,067.9	-0.7%	-0.1%	-10.6%	1157.7	1162.0	1169.2
Prata (USD/ onça troy)	14.1	1.6%	0.3%	-11.2%	15.8	16.0	16.1
Cobre (USD/MT)	211.0	-0.3%	1.3%	-19.6%	241.4	244.0	236.1

Agricultura

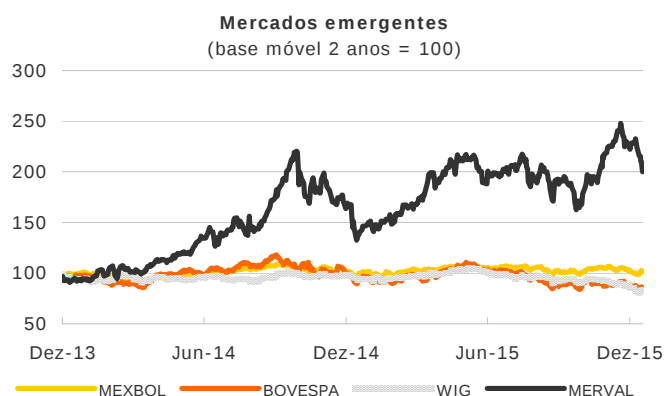
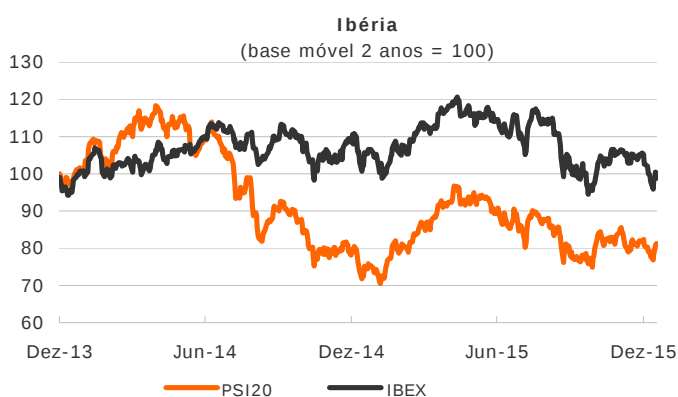
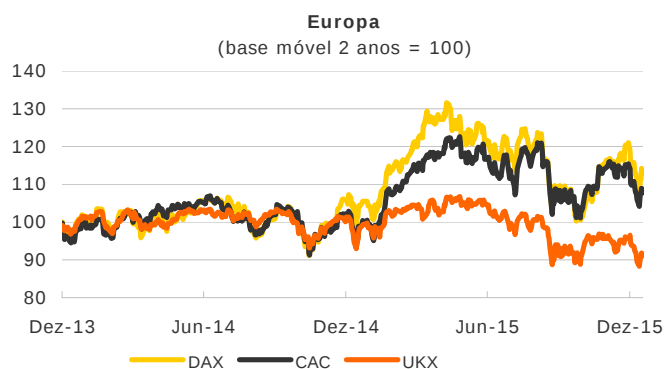
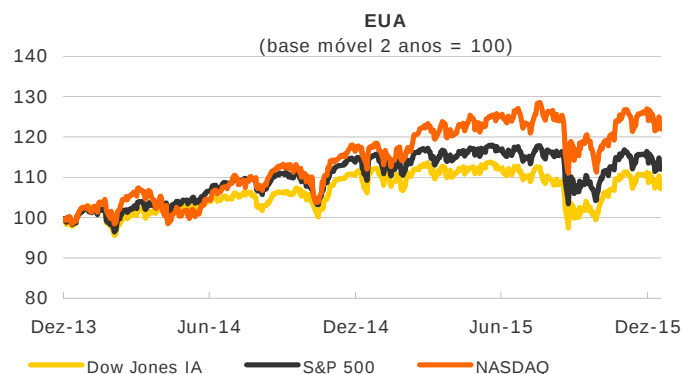


	18-Dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	367.5	-	2.8%	-1.6%	-	411.3	413.3
Trigo (USD/bu.)	513.5	1.0%	2.2%	-4.9%	-	550.8	556.0
Soja (USD/bu.)	875.3	2.5%	4.1%	-8.7%	880.0	885.0	889.0
Café (USD/lb.)	133.5	-1.4%	3.2%	-14.3%	-	144.2	147.1
Açúcar (USD/lb.)	14.4	4.0%	4.8%	14.7%	-	13.9	13.9
Algodão (USD/lb.)	61.2	-0.8%	0.4%	-2.3%	61.2	61.8	61.8

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	10,097	10-Abr	12,391	29-Set	9,325	2.6%	8.1%	8.2%
França	CAC 40	4,701	27-Abr	5,284	6-Jan	4,076	1.7%	8.8%	8.3%
Portugal	PSI 20	5,519	10-Abr	6,348	7-Jan	4,602	4.4%	8.1%	10.7%
Espanha	IBEX 35	10,310	13-Abr	11,885	24-Set	9,231	0.9%	-6.5%	-5.5%
R. Unido	FTSE 100	6,416	27-Abr	7,123	24-Ago	5,768	1.7%	-6.4%	-7.8%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,250	13-Abr	3,836	24-Ago	2,973	1.8%	3.4%	3.6%
EUA									
	S&P 500	2,014	20-Mai	2,135	24-Ago	1,867	0.5%	-1.9%	-1.8%
	Nasdaq Comp.	4,831	20-Jul	5,232	24-Ago	4,292	0.4%	4.3%	4.6%
	Dow Jones	17,082	19-Mai	18,351	24-Ago	15,370	-0.2%	-3.1%	-3.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	18,439	24-Jun	20,953	16-Jan	16,593	-1.3%	10.3%	8.8%
Singapura	Straits Times	2,020	24-Abr	2,190	24-Ago	1,801	1.4%	4.1%	3.1%
Hong-Kong	Hang Seng	22,459	27-Abr	28,589	29-Set	20,368	1.4%	-4.7%	-7.8%
Emergentes									
México	Mexbol	44,388	27-Abr	46,078	24-Ago	39,257	2.5%	1.3%	-0.2%
Argentina	Merval	11,276	23-Nov	14,597	18-Dez	7,865	-10.5%	45.0%	33.4%
Brasil	Bovespa	49,147	6-Mai	58,575	24-Ago	42,749	-2.2%	-8.7%	-11.5%
Rússia	RTSC Index	886	13-Mai	1,093	24-Ago	708	-1.5%	0.1%	-3.2%
Turquia	SE100	79,215	28-Jan	91,806	14-Dez	69,191	3.1%	-12.9%	-15.5%



Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país / região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
21-Dez	7:00	DE	Índice de preços no produtor (m/m %)	Nov	-0.2	-0.4
	7:00	DE	Índice de preços no produtor (y/y %)	Nov	-2.4	-2.3
	15:00	EU	Ind. de confiança do consumidor (índice)	Dez A	-5.9	-5.9
	-	ES	Balança comercial (EUR milhões)	Out	-	-2571.0
22-Dez	7:00	DE	Índice de preços das importações (m/m %)	Nov	-0.2	-0.3
	7:00	DE	Índice de preços das importações (y/y %)	Nov	-3.7	-4.1
	7:00	DE	Indicador conf. do consumidor - Gfk (índice)	Jan	9.3	9.3
	9:30	GB	Saldo orçamental (GBP mil milhões)	Nov	-	-4.0
	13:30	US	PIB (q/q anualizado %)	3T	1.9	2.1
	13:30	US	Consumo privado (q/q %)	3T	2.9	3.0
	14:00	US	Índice de preços habitação (m/m %)	Out	0.4	0.8
	15:00	US	Vendas de habitações existentes (m/m %)	Nov	-0.3	-3.4
	-	PT	Balança corrente (EUR milhões)	Out	-	336.7
	-	ES	Saldo orçamental (var. mensal EUR milhões)	Nov	-	-23393.0
23-Dez	7:45	FR	PIB (q/q %)	3T F	0.3	0.3
	7:45	FR	PIB (y/y %)	3T F	1.2	1.2
	9:00	IT	Encomendas ao sector industrial (m/m %)	Out	-	-2.0
	9:00	IT	Encomendas ao sector industrial (y/y %)	Out	-	-0.8
	9:00	IT	Vendas do sector da indústria (m/m %)	Out	-	-0.1
	9:00	IT	Vendas do sector da indústria (y/y %)	Out	-	-0.9
	9:30	GB	PIB (q/q %)	3T F	0.5	0.5
	9:30	GB	PIB (y/y %)	3T F	2.3	2.3
	10:00	IT	Vendas a retalho (m/m %)	Out	0.3	-0.1
	10:00	IT	Vendas a retalho (y/y %)	Out	1.7	1.5
	12:00	US	Pedidos de crédito à habitação (w/w %)	18-Dez	-	-1.1
	13:30	US	Rendimento particulares (m/m %)	Nov	0.2	0.4
	13:30	US	Despesa privada (m/m %)	Nov	0.3	0.1
	13:30	US	Enc. bens de capital, excl. defesa e aviação (m/m %)	Nov P	-0.2	1.3
	15:00	US	Vendas de novas habitações (m/m %)	Nov	2.0	10.7
	15:00	US	Ind. Conf. consumidor - Univ. Michigan (índice)	Dez F	92.0	91.8
24-Dez	13:30	US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., mil.)	19-Dez	270.0	271.0
	13:30	US	Ped. contin. subs. Desemp. (var. sem., mil.)	12-Dez	2187.5	2238.0
	23:30	JP	Taxa de desemprego (%)	Nov	3.2	3.1
	23:30	JP	IPC (y/y %)	Nov	0.3	0.3

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
