

## COMO SE EXPLICAM AS RECENTES TENDÊNCIAS DE USD E GBP?

□ **O EUR/USD e o EUR/GBP têm vindo a mostrar movimentos de curto prazo que à partida não se enquadram nas expectativas existentes na maioria dos analistas e operadores de mercado. De facto, perante o ciclo de normalização das taxas de juro nos EUA, com a subida do intervalo de variação da taxa dos *fed funds* em mais 25 pontos base para 0.75%-1.00% (15 de Março), e o início do longo processo de Brexit, a partir de final de Março, era esperado um dólar mais forte e uma libra mais fraca contra o euro. Mas a análise tem de ser bem mais apurada para se perceber que, afinal, o EUR/USD está mais perto de testar importantes resistências e o EUR/GBP de contrariar a tendência de subida (depreciação da libra).**

Da última reunião do FOMC (*Fed Open Market Committee*) saiu a confirmação de que a actividade económica continua a expandir-se a um ritmo moderado, mantendo-se o mercado de trabalho sólido (criação robusta de emprego e taxa de desemprego no nível mínimo de 4.5%). A despesa das famílias continua a aumentar moderadamente, assim como o investimento das empresas mostra firmeza, com a inflação a rondar o objectivo das autoridades de 2% (embora as expectativas de inflação de longo prazo seja de estabilização). A Fed considera que existe uma situação de maior equilíbrio entre os potenciais riscos para a economia, a médio prazo. Depois de uma taxa de crescimento de 1.6% em 2016, a Reserva Federal espera para 2017 uma taxa de 2.1% (intervalo entre 2.0% e 2.2%), com a taxa de desemprego a situar-se em 4.5% e a inflação em 1.9%. Para a taxa dos *fed funds* foi indicado 1.4%, ou seja, um valor que acomoda mais duas subidas dos juros de 25 pontos. E aqui **quebrou-se a expectativa de que poderia haver uma atitude de subida dos juros mais agressiva.**

Os **últimos dados económicos de 2016 foram bastante positivos**: o PIB em cadeia cresceu 0.44% no 4ºT, correspondendo a um crescimento anualizado de 1.8% e os PMI sugerem a manutenção da situação de robustez da actividade económica, com o mercado de trabalho a responder às actuais exigências. Depois de um mês de Janeiro algo limitado por questões de sazonalidade, em Fevereiro, a produção industrial, assim como a taxa de utilização da capacidade produtiva, mostraram maior reacção, assim como se assistiu ao reforço da confiança dos consumidores norte-americanos já em Março (97.6 em Março versus 96.3 em Fevereiro).

Mas, para já e face ao prometido, **a maior desilusão do mercado vem do lado da Administração Trump**. Gerou-se grande expectativa, sobretudo em relação às medidas que seriam benéficas a um relançamento económico mais forte, concretamente no que respeita a uma nova política fiscal. Foi prometida uma redução de impostos às empresas e maior desregulação na actividade financeira. Num primeiro momento, estas promessas deram suporte às bolsas norte-americanas, tendo os principais índices bolsistas alcançado níveis máximos recorde. No entanto, a falta de apresentação detalhada de legislação, assim como a sua data de entrada em vigor comprovam que são questões de alguma complexidade e que requerem ponderação na sua implementação. O facto é que mesmo com a actual carga fiscal, as empresas norte-americanas mostram lucros (9.7% do rendimento nacional no 3ºT2016, embora em 2012 fosse de 11%, mas na década de 80 estavam abaixo dos 8%). Do lado dos impostos confirma-se a mesma situação: representam 3.5% do rendimento nacional, não muito distante dos valores da última década que rondaram os 3%.

Existem outras questões que estão a causar igualmente incerteza aos investidores e a penalizar o dólar, nomeadamente o Obamacare, que deveria ser substituído no âmbito da reforma do sistema de saúde dos EUA prometido por Trump, antes de poder ser adoptado um novo regime fiscal para as famílias. No entanto, tudo isto pode sofrer atrasos significativos pois não está garantido o apoio necessário junto aos congressistas republicanos, tendo sido novamente adiado a votação no Congresso.

**Do lado do euro e concretamente do cenário no seu bloco económico, confirma-se a robusta recuperação em 2016**, tendo o crescimento anual do PIB sido de 1.7% (acima dos 1.6% dos EUA). No entanto, comparativamente a ciclos económicos passados, a actual recuperação após a crise financeira e do euro tem sido lenta e está longe dos valores alcançados anteriormente, com a taxa de desemprego (por exemplo) acima dos níveis existentes na pré-crise. No entanto, os mais recentes dados dos PMI da Zona Euro mostram **a melhor performance dos últimos 6 anos**. Mas outro aspecto evidente **é a falta de convergência entre os estados-membros**, existindo vários ritmos de crescimento e países com algumas vulnerabilidades ao nível dos altos rácios da dívida, do alto desemprego (em particular do desemprego jovem) e de preocupantes valores de crédito malparado. Itália e Portugal encontram-se neste grupo, embora tenham feito esforços recentes na redução dos desequilíbrios financeiros.

Mas existe um sentimento que se está a generalizar no mercado, suportado pelo actual cenário económico - o facto de se estar perante um **"final de ciclo" em termos de política monetária na Zona Euro**. De facto, apesar de Mario Draghi afirmar que o BCE manter-se-á interventivo e com o actual nível de taxas de juro de referência baixas durante o período que for necessário, nos mercados monetários acredita-se na hipótese de poder ocorrer um alívio na taxa de depósito da liquidez dos bancos junto do BCE, o que seria um primeiro sinal de que gradualmente será removida a actual política. Presentemente, a taxa dos depósitos encontra-se nos -0.40%. Na verdade, no mercado, as taxas de juro de muito curto prazo mostraram-se menos negativas e as *yields* do *Bund* a 10 anos alcançaram valores máximos do ano, a evoluir entre 0.40% e 0.50% antes do ajustamento de expectativas na sequência da divulgação da inflação de Março.

No curto/médio prazo, a Europa enfrenta desafios políticos importantes que podem colocar em causa os principais pilares

## TEMAS EM DESTAQUE

## COMO SE EXPLICAM AS RECENTES TENDÊNCIAS DE USD E GBP? (cont.)

da União Europeia e da UEM, nomeadamente o espaço único sem fronteiras, de livre circulação de mercadorias, capitais e pessoas, assim como o futuro do euro. A 15 de Março aconteceram as eleições legislativas na Holanda, tendo sido ganhas pelo partido do actual PM Mark Rutte (VVD - Partido do Povo, Liberdade e Democracia), mas onde aconteceu a ascensão do partido anti-Europa, o PVV – Partido a Liberdade, de Geert Wilders. A etapa seguinte, a formação de um governo de coligação, será uma tarefa que se revestirá de alguma complexidade face à grande dispersão de votos entre vários partidos. Seguem-se as eleições presidenciais em França (dia 23 de Abril/1ª volta e dia 7 de Maio/2ª volta), onde existe o risco da candidata que defende a saída da França do projecto europeu poder ganhar, e as eleições legislativas na Alemanha (24 de Setembro), com a disputa da Chancelaria entre Angela Merkel da CDU (democratas cristãos) e Martin Schulz do SPD (sociais democratas). Nas eleições alemãs a disputa é entre dois partidos pró-europeus, no entanto a vitória do SPD poderia dar um novo rumo ao que tem sido seguido nos últimos anos na UE28. Depois dos resultados mais confortáveis na Holanda, e da possibilidade de Marine Le Pen não ganhar a presidência na 2ª volta, o euro tem mostrado grande firmeza em relação às moedas rivais.

**Também tem surpreendido o facto de a libra ter deixado de perder valor para dólar e euro, após o período que se seguiu à vitória do Brexit em Junho de 2016. De facto, durante alguns meses a GBP depreciou-se significativamente (o GBP/USD e o EUR/GBP alcançaram valores extremos de 1.1450, mínimo, e 0.9365, máximo, respectivamente). No entanto, com o arrastar do pedido de desvinculação da UE28, através do accionamento do artigo 50 do Tratado de Lisboa (que ocorreu no dia 29 de Março) e o surgimento de dados económicos relevantes, a libra recuperou. Presentemente EUR/GBP e GBP/USD estão a ser transaccionados à volta de 0.85 e de 1.24, respectivamente.**

De facto, existem factores de ordem económica que estão a dar algum conforto à esterlina: a inflação, tanto medida no consumidor como nas vendas a retalho agravou-se significativamente. Existe uma incorporação do aumento e estabilização dos preços da energia mas, também, um custo de incerteza causado pelo Brexit. O IPC homólogo de Fevereiro foi de 2.3% (pela primeira vez acima dos 2.0%, desde 2013), que compara com 1.8% em Janeiro. O IPC core homólogo (sem energia e alimentação processada) passou de 1.6% para 2.0%. Já o IPR homólogo (do retalho) de Fevereiro subiu de 2.6% para 3.2%. Estes dados têm alimentado especulações da necessidade do Banco de Inglaterra proceder à normalização das taxas de juro, levando ao recente movimento de apreciação da libra.

**Entretanto, depois de EUR/USD ter alcançado o valor máximo do ano, 1.0904 (27 de Março), pelas razões já referidas, tendo testado os pontos de resistência 1.0828 e 1.0872, verificou posteriormente um normal movimento de correcção que trouxe o câmbio âncora para valores próximos de 1.06.** Contribuiu para esta evolução a inesperada queda da inflação na Zona Euro no mês de Março. De facto, a estimativa rápida do Eurostat aponta para que a taxa de inflação tenha caído de 2.0%, em Fevereiro, para 1.5%, em Março, um valor abaixo das estimativas dos economistas que antecipavam uma taxa de 1.8%. A desaceleração foi motivada sobretudo pela evolução dos preços da energia, cujo aumento passou de 9.3% para uns mais modestos 7.3% e por efeitos de sazonalidade associada ao feriado móvel da Páscoa, que em 2016 ocorreu em Março (efeito base na inflação dos serviços). Excluindo o efeito dos preços do petróleo e dos bens alimentares não processados, a taxa de inflação subjacente desceu para 0.7% face a 0.9% em Fevereiro, tendência para a qual terá contribuído o efeito de calendário, já mencionado.

