

Análise Mensal

08 de Maio de 2015

Mercados Financeiros

CORRECÇÃO CHEGA NA PRIMAVERA

Paula Gonçalves Carvalho
Agostinho Leal Alves
Luísa Teixeira Felino
Teresa Gil Pinheiro
Vânia Patrícia Duarte

- ▶ As previsões de Primavera pela Comissão Europeia e Fundo Monetário Internacional confirmam o cenário de retoma económica muito gradual, com situações muito díspares entre países e regiões. O FMI manteve a taxa de crescimento do PIB mundial prevista para 2015 em 3.5% (divulgada em Janeiro), continuando a admitir a aceleração do ritmo de expansão das economias desenvolvidas (de 1.8% em 2014 para 2.4%) e o abrandamento das economias emergentes (de 4.6% para 4.3%). Destaque para as revisões mais significativas em baixa, afectando o Brasil (ajustamento de -1.3 p.p. para -1%), a Rússia (queda esperada de 3.8%), o conjunto dos países de África Subsariana (-0.4 p.p. para 4.5%) e os EUA (menos 0.5 p.p. para 3.1%). Em contrapartida, entre as economias emergentes evidencia-se a Índia, onde o PIB deverá aumentar 7.5% (mais 1.2 p.p. por comparação com Janeiro) e Espanha no grupo de países desenvolvidos, devendo o PIB espanhol aumentar entre 2.5% e 2.8% (previsão da Comissão Europeia). A confirmar-se, será o maior ritmo de expansão desde 2007. Relativamente à informação do primeiro trimestre já conhecida, destaca-se pela negativa a performance da economia dos EUA, que praticamente estagnou contrariando previsões de uma expansão em torno de 2%, anualizados. Apesar desta situação encontrar justificação em factores conjunturais, relacionados com o clima desfavorável, a greve nos portos e a queda de investimento pelas maiores petrolíferas, mais uma vez os EUA deverão ficar abaixo da marca de 3%, contribuindo para mais um ano de expansão muito moderada.
- ▶ O euro recuperou face ao dólar norte-americano, e afastou-se dos mínimos próximos da paridade, tirando partido das notícias económicas mais positivas para a região do euro e desfavoráveis para a economia norte-americana. No curto prazo, dificilmente a cotação ultrapassará a fasquia de 1.15, um nível psicológico importante. Em contrapartida, o regresso de um dólar mais forte estará dependente de informação mais assertiva relativamente ao mercado de trabalho e aos salários nos EUA, embora pareça pouco provável que tão cedo a moeda regresse a níveis próximos da paridade.
- ▶ Os bancos centrais das principais regiões do mundo desenvolvido não deverão alterar tão cedo a sua postura, continuando uma política de suporte ao crescimento. Neste contexto, a Reserva Federal continuará a sinalizar muito bem os seus movimentos, com o objectivo de não induzir instabilidade quando finalmente optar pelo aumento da sua taxa de referência. Na Europa, destaque para os sinais mais animadores em termos da restauração do mecanismo de transmissão da política monetária – o crédito ao sector privado cai cada vez menos, os diferenciais de risco de crédito (empresas) entre países para riscos semelhantes estreitam – sendo também evidente a melhoria das expectativas de inflação implícitas nas taxas de *swaps* de 5 anos (taxas futuras de 5 anos).
- ▶ As taxas de juro de longo prazo dos mercados de referência encetaram um período de correcção saudável, que permitirá afastar o mercado de níveis considerados extremos e que configuram uma situação de movimentos puramente especulativos. Em simultâneo, assiste-se também a uma tendência de alargamento dos *spreads* da dívida dos países periféricos, que se afastam de novo dos mínimos. As Obrigações do Tesouro portuguesas (10 anos) transaccionam em torno de 185 p.b. acima do Bund (mínimo recente 130 p.b.); apesar das boas notícias na frente económica, os Bonos de Espanha transaccionam em torno de 123 p.b. (mínimo recente 88 p.b.). O alargamento do prémio de risco dos países periféricos encontra justificação no arrastamento e falta de resolução da situação grega, parecendo cada vez mais difícil evitar uma situação de ruptura. Em nota de destaque, fazemos o ponto da situação em termos dos fluxos financeiros previstos a pagar pelo Tesouro helénico, bem como relativamente às disponibilidades existentes.
- ▶ Esta publicação inclui a primeira parte de um artigo de opinião sob a Economia do Mar, bem como uma breve nota relativamente aos resultados das eleições no Reino Unido, uma análise de custo/benefício relativamente à liquidação do empréstimo do FMI à República Portuguesa e uma nota que aborda alguns dos riscos inerentes à actual situação de taxas de juro muito baixas ou mesmo negativas, para além da descrição dos fluxos oficiais de liquidez previstos na Grécia.

CORRECÇÃO CHEGA NA PRIMAVERA

Os movimentos de correcção abruptos nos mercados de obrigações desde finais de Abril surpreendem sobretudo pela dimensão e intensidade, designadamente as quedas de preços que afectaram o mercado de dívida pública soberana. Apesar de não se vislumbrar claramente qual o factor catalisador, a verdade é que há muito era perceptível que se atingiam valorizações extremas no mercado de dívida pública. E o lento e gradual afastamento do espectro de deflação terá sem dúvida contribuído para esta correcção. O cenário macroeconómico e o suporte dos bancos centrais não sofreu alteração, ambos favorecendo o mercado na medida em que não parecem existir razões para que se instale (para já) um *bear market*. Todavia, é conveniente relembrar que, apesar do movimento, a taxa dos 10 anos do *Bund* se situa em torno de 0.6%, ainda muito distante do nível de equilíbrio que, pelo menos, incorpora o ritmo de expansão do PIB nominal (cerca de 2% na UEM).

DEPARTAMENTO DE ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS

Paula Gonçalves Carvalho Economista Chefe
Teresa Gil Pinheiro
Luísa Teixeira Felino
Vânia Patrícia Duarte

ANÁLISE TÉCNICA Agostinho Leal Alves

Tel.: 351 21 310 11 86 Fax: 351 21 353 56 94
Email: deef@bancobpi.pt www.bancobpi.pt www.bpiinvestimentos.pt/Research

ÍNDICE

	Pág.
Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco	04
Principais Recomendações e Factores de Risco	05
TEMAS EM DESTAQUE	
GRÉCIA: INCERTEZA NUM FUTURO PRÓXIMO	07
AS TAXAS DE JURO NEGATIVAS E O BCE	09
REEMBOLSO ANTECIPADO DOS EMPRÉSTIMOS DO FMI	12
REINO UNIDO: O DIA SEGUINTE	13
ECONOMIAS	
EUA - ECONOMIA DEVERÁ CRESCER MENOS DE 3% EM 2015	15
ZONA EURO - FMI REVIU EM ALTA AS PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO ECONÓMICO	16
PORTUGAL - MERCADO DE TRABALHO CONFIRMA ESTABILIZAÇÃO	17
ESPAÑA - UMA ECONOMIA COM ÍMPETO	19
BRASIL - COPOM AUMENTA TAXA SELIC PARA MÁXIMO DE 6 ANOS	20
ANGOLA - INFLAÇÃO VOLTA A ACELERAR EM MARÇO	21
MOÇAMBIQUE - GOVERNO PREVÊ UM NOVO AGRAVAMENTO DO DÉFICE EM 2015	22
ÁFRICA DO SUL - FMI REVIU EM BAIXA PERSPECTIVAS ECONÓMICAS	23
MERCADOS	
MERCADO CAMBIAL	
A APOSTA NUM DÓLAR MAIS FORTE PERDEU ADEPTOS...	25
AS EVIDENTES TRANSFORMAÇÕES NA CHINA E O YUAN	26
MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA	
EMISSIONES ABRANDARAM EM ABRIL	27
MERCADOS ACCIONISTAS	
VALORIZAÇÃO DO EURO AFECTOU DESEMPENHO DOS PRINCIPAIS ÍNDICES EUROPEUS	28
MERCADOS DE COMMODITIES	
PREÇO DO CRUDE MOSTRA-SE MAIS EQUILIBRADO	29
PREVISÕES	
Economias Desenvolvidas	
Mercados Emergentes	
Previsões Económicas do BPI	31
Taxas de Câmbio	
Taxas de Juro	32
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	33
Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes	
Taxas de Juro e Spreads dos Mercados Emergentes	34
OPINIÃO	
A ECONOMIA DO MAR EM PORTUGAL	
A ESTRATÉGIA E A REALIDADE, NUM RETRATO DOMÉSTICO E COMUNITÁRIO	35
BASES DE DADOS	47

Perpectivas Globais e Principais Factores de Risco

Perpectivas Globais	Factores de Risco
Global . As previsões de Primavera pelo Fundo Monetário Internacional e Comissão Europeia confirmam a tendência positiva, mas muito moderada da economia mundial. O FMI salienta o facto de o ritmo de crescimento permanecer muito desigual entre as principais regiões, mantendo a previsão de crescimento do PIB mundial em 3.5% em 2015, semelhante ao cenário avançado em Janeiro. As previsões para as economias desenvolvidas melhoraram, mas o FMI espera que o ritmo de expansão seja inferior nas economias em desenvolvimento e emergentes reflectindo sobretudo os desenvolvimentos em algumas das maiores economias (Brasil e China, por exemplo) e para os países exportadores de petróleo. . O cenário para a inflação continua a melhorar, reduzindo-se o risco de registo de deflação. Todavia, ao longo do ano os níveis de inflação manter-se-ão muito reduzidos (sobretudo na primeira metade do ano).	. Factores de ordem política condicionam o cenário de crescimento, com destaque para a Europa. Destaque para a ocorrência de vários actos eleitorais, gerando alguma incerteza; a possibilidade de uma saída desordenada da Grécia da UEM. . A nova fase da política da Reserva Federal poderá gerar instabilidade nos mercados financeiros internacionais, descarilhando a retoma ainda frágil. . Pela positiva, a baixa dos preços do petróleo contribui para suportar a actividade global, dado que os principais motores (EUA, UEM, Japão, China) são consumidores (importadores) líquidos. O efeito das políticas de QE poderá também estar a ser subestimado.
EUA . O arrefecimento no 1T15 surpreendeu pela negativa, justificando ajustamento em baixa dos cenários de crescimento para valores inferiores a 3%. Os factores climáticos e as greves no sector portuário, com impacto negativo nas exportações, estiveram na base deste comportamento. Até final do ano antecipa-se a retoma de uma tendência mais positiva, assente nas melhorias observadas no mercado de trabalho e na redução dos níveis de endividamento.	. 2015 deverá marcar o ano de inversão do pendor da política monetária nos EUA, possivelmente no último trimestre. Caso se confirme, o processo de retirada de estímulos pela Reserva Federal poderá originar instabilidade nos mercados financeiros, com impacto adverso sob os níveis de confiança e a actividade.
Japão . O FMI e a Comissão Europeia reviram em alta as suas estimativas para o crescimento do PIB nipónico, reflectindo efeitos positivos no consumo privado e nas exportações do aumento dos salários reais e da depreciação do iene. Também a política monetária do Banco do Japão, que no final do ano passado reforçou as medidas de cariz quantitativo, nomeadamente o aumento das compras de títulos transaccionados no mercado accionista, favorece a evolução do rendimento e do crescimento. As estimativas apontam para crescimentos entre 1-1.1% em 2015 e entre 1.2-1.4% em 2016.	. Riscos para o crescimento estão envidados no sentido descendente, por via do efeito no consumo privado da subida do IVA; arrefecimento chinês poderá afectar exportações.
Z. Euro . A informação até agora divulgada aponta para que o PIB registe uma evolução favorável no primeiro trimestre e que deve manter-se nos trimestres seguintes, apesar dos resultados menos favoráveis do PMI em Abril, que, ainda assim, se mantém em níveis satisfatórios. O optimismo suportado pela política monetária do BCE, a queda dos preços do petróleo e a depreciação do euro são factores determinantes na construção do ciclo virtuoso que se começa a desenhar. . O cenário para o comportamento da inflação tem vindo a tornar-se mais benigno. Os preços deverão estabilizar em Abril, enquanto as componentes que avaliam os preços nos indicadores de actividade sugerem também uma subida.	. Questões de ordem política surgem como os principais factores de risco para o crescimento: 1) conflito Ucrânia-Rússia, pois cerca de 5% das exportações da UE destinam-se à Rússia e cerca de 15% do consumo de gás natural e petróleo tem origem também na Rússia; 2) a questão grega ainda não está resolvida, o que torna possível o retorno a um cenário mais conturbado. . Pela positiva, os efeitos na valorização dos activos financeiros associados ao programa de aquisição de activos de longo prazo pelo BCE contribuirão para a melhoria da confiança dos agentes económicos, dinamizando consumo e investimento.
R. Unido . As estimativas para o crescimento pelo FMI e CE situam-se entre 2.6% e 2.7% este ano e entre 2.2% e 2.4% no próximo. O bom desempenho da economia beneficiará dos menores custos dos bens energéticos e de condições de financiamento benignas. A sustentar este cenário estão os bons desempenhos dos indicadores de actividade empresarial. No primeiro trimestre, a economia avançou 0.3% em cadeia e 2.4% em termos homólogos.	. Alteração da política monetária pode limitar a recuperação da economia também pelo impacto potencial sob a libra, com efeitos nas exportações. Note-se, todavia, que este é um risco razoavelmente reduzido - sobretudo agora que o cenário para a taxa de inflação se apresenta fragilizado - na medida em que não se espera a inversão da política monetária antes do segundo semestre do ano.
Portugal . Revimos em alta para 1.8% a previsão de crescimento do PIB em 2015, alteração que se justifica pela confirmação de um cenário mais positivo para as economias da região do euro, destacando-se o caso de Espanha. A tendência de melhoria dos cenários tem sido uma constante nas revisões apresentadas pelos principais organismos nacionais e internacionais, destacando-se a Comissão Europeia, que reviu a taxa de crescimento esperada em 2015 de 1.3% para 1.6%. Transversal a praticamente todos os cenários está a expectativa de reforço do contributo da procura interna. . A taxa de desemprego aumentou pelo segundo trimestre consecutivo confirmando a estabilização ou progressos mais lentos do mercado de trabalho. Vários factores poderão explicar este comportamento numa altura em que a economia está a acelerar. Por um lado, uma menor eficácia (ou algum esgotamento) possível dos efeitos das políticas activas de emprego; por outro, um possível menor ritmo de saída de emigrantes e/ou redução do número de desencorajados - tendência confirmada pelo INE - justificada pela melhoria já observada e por expectativas mais favoráveis relativamente à possibilidade de encontrar emprego. Antecipamos ainda assim a permanência de uma tendência de redução lenta da taxa de desemprego.	. Os principais factores de risco relacionam-se com o andamento das economias externas e factores de natureza política. . A redução (ou inversão) do esforço de consolidação orçamental pode traduzir-se, a prazo, na deterioração da avaliação do risco-país e no agravamento do custo de financiamento externo. . A médio prazo, subsistem importantes constrangimentos e desafios, relacionados com a necessidade de reforçar o potencial de crescimento económico num contexto de prolongado esforço de consolidação orçamental. . A avaliação dos riscos associados aos cenários traçados pelas entidades externas são, na sua essência, idênticos, prendendo-se com a possibilidade de que a redução do esforço reformista e de consolidação das contas públicas se reflecta negativamente na capacidade de crescimento, tanto por via de redução do contributo do sector externo, como por via de uma deterioração das condições de financiamento da economia. . Pela positiva, o ritmo de crescimento económico pode surpreender sobretudo por via das exportações dada a tendência positiva nos principais parceiros comerciais (com excepção de Angola) quer pela via do investimento, dado o rápido aumento da capacidade instalada utilizada e a melhoria das condições de financiamento.
América Latina . O crescimento deverá continuar a desacelerar em 2015, pelo quinto ano consecutivo, de acordo com as estimativas do FMI. Estima-se que o crescimento desacelere em 2015 para 0.9% (vs. 1.3% em 2014). . A fragilidade económica da região continua associada a factores externos (nomeadamente a desaceleração do crescimento da China e a quebra dos preços das commodities). Mas o comportamento divergente das economias reflecte as vulnerabilidades específicas de cada país ao mercado de commodities, e as fragilidades internas. . O Brasil deverá apresentar a recessão económica mais acentuada das últimas décadas, enquanto o México deverá deparar-se com um contexto económico mais favorável. Os países andinos apresentam-se vulneráveis à evolução dos preços das commodities, mas por outro lado, os seus fundamentos económicos são mais fortes. As economias da América Central também devem beneficiar da aceleração da actividade económica nos EUA.	. Se por um lado, o bom andamento da actividade económica nos EUA pode beneficiar os países com relações comerciais mais fortes com os EUA (países da América Central), por outro, o crescimento mais rápido do que o esperado nos EUA poderia conduzir a um ajustamento mais rápido do que o esperado das taxas de juro. Este ajustamento pode trazer alguma volatilidade nos mercados financeiros dos países mais expostos a uma possível saída de capitais. . Possível enfraquecimento dos preços das commodities face a uma desaceleração do crescimento na China, pode ter um impacto significativo sobre as receitas fiscais e conta corrente dos países exportadores de commodities. . Estes factores devem também contribuir para pressionar as moedas.
África Subsariana . O crescimento da região deverá manter-se sólido em 2015, em torno dos 4.5%, mas aquém das taxas de crescimento médias exibidas nos últimos anos, em parte reflectindo o impacto adverso da queda dos preços das principais commodities. . A recente queda dos preços do petróleo deverá ter um impacto negativo sobre os principais exportadores da região, nomeadamente sobre a Nigéria, Angola e Camarões. . Por outro lado, a queda dos preços dos bens alimentares deverá ajudar a maioria dos países da região, reduzindo a factura de importações e aliviando pressões inflacionistas.	. Para os países exportadores de petróleo, a recente queda dos preços pode pôr em causa a sustentabilidade das finanças públicas e o crescimento económico. . Outros riscos prendem-se com o possível agravamento das condições de financiamento a nível global, decorrentes da redução dos estímulos monetários da Reserva Federal dos EUA, que poderá afectar negativamente as economias mais vulneráveis a choques externos (principalmente a África do Sul). . As vulnerabilidades fiscais têm-se agravado em alguns países que tentam aproveitar os baixos custos de financiamento para fazer face a investimentos necessários em infra-estruturas.

Principais Recomendações e Factores de Risco

	Recomendações	Factores de Risco
M. Cambial	. O mercado encontra-se em grande fase de ponderação acerca dos movimentos em que apostou ao longo dos últimos meses, a que correspondem um conjunto de factores que, aparentemente, estão esgotados. Os últimos dados económicos conhecidos dos EUA (PIB, défice comercial, etc.) mostram que é muito fácil a actividade vacilar de acordo com alguns imponderáveis, podendo fazer recuar expectativas, nomeadamente ao nível da evolução da política monetária norte-americana. Em contra-partida, na Zona Euro, a economia e as finanças começam a estar mais equilibradas, perspectivando-se o tão desejado relançamento económico (embora a Grécia continue a ser um problema). Deste modo, deixou de se insistir em novas apreciações do dólar e libra contra o euro, registando-se uma correcção significativa a partir dos níveis mínimos alcançados. Acreditamos que algumas posições longas em dólares e libras foram fechadas e que, no futuro, será mais difícil o regresso das tendências de queda acentuada tanto de EUR/USD como de EUR/GBP. Assim, aconselha-se uma gestão de tesouraria mais neutral ao longo das próximas semanas.	. Desilusão relativamente a atitudes e acções esperadas pelos principais bancos centrais. . Decepção com a evolução económica em alguns blocos. . Questões políticas e geopolíticas podem enviesar determinadas tendências cambiais.
M. Monetário	. Em Junho, a taxa Euribor a 3 meses caiu para níveis negativos, reflectindo a política ultra-expansionista do BCE e o incremento de liquidez no mercado. E as taxas implícitas nos preços dos futuros da taxa Euribor a 3 meses indicam que esta poderá descer ainda mais, sugerindo ser melhor opção a obtenção de financiamentos em prazos mais curtos. Do ponto de vista da aplicação de poupanças, será preferível o investimento em activos com maturidades mais alargadas de forma a capturar o prémio de maturidade (<i>term premium</i>).	. As taxas de curto prazo nos principais mercados internacionais continuam próximas de zero, alimentadas pela sinalização de que as políticas monetárias manterão um cariz acomodatório e dado que a liquidez continua elevada. O risco de um aumento substancial não esperado das taxas de mercado é reduzido.
Dív. Pública	. As <i>yields</i> dos títulos dos benchmark registaram um considerável movimento de correcção nos últimos dias de Abril, sendo a única justificação plausível a diluição dos receios de materialização de cenários de deflação. Ainda assim, há um elevado número de títulos que registam <i>yields</i> negativas, reflectindo o teor ultra-acomodatório da política monetária. Em 2015, as <i>yields</i> manter-se-ão baixas, mas espera-se (deseja-se) a consolidação de um cenário de subida das taxas de rentabilidade (queda dos preços dos títulos de taxa fixa), beneficiando dos esperados efeitos positivos do QE europeu na confiança dos agentes económicos. Nos EUA, antecipa-se alguma volatilidade no comportamento da <i>yield</i> dos UST a 10 anos, mas a tendência deverá ser de gradual subida das taxas de rentabilidade.	. Alteração nas expectativas de evolução da inflação poderá reflectir-se num movimento mais penalizador da dívida pública. Nos mercados da periferia europeia, já se observa o alargamento dos prémios de risco, o qual poderá continuar enquanto não se vislumbrar solução para a crise grega.
Div. Diversa	. As condições no mercado de dívida diversa deverão manter-se favoráveis na Europa, onde os mercados seguem optimistas, face ao início do programa de expansão monetária do BCE. À medida que os investidores vendem obrigações soberanas ao BCE é provável que parte dos fundos sejam realocados para o mercado de crédito corporativo, exercendo pressão sobre as <i>yields</i>. . O mercado de dívida corporativa nos EUA também se mantém favorável, tendo beneficiado em particular com a queda das <i>yields</i> na Europa, face à procura dos investidores por rentabilidades mais elevadas. Mas no segmento de mercado <i>high-yield</i> começam-se a observar algumas correcções, em particular no sector energético.	. A possibilidade de as empresas nos segmentos <i>high yield</i> terem dificuldades em se refinanciarem no caso de se verificar uma correcção das <i>yields</i>. . Exposição a empresas do sector energético com menor qualidade creditícia . O crescimento de intermediários financeiros não bancários (ou <i>shadow banking</i>) . O risco da reduzida liquidez do mercado num contexto do crescimento dos fundos de investimento. . Relaxamento nos critérios de acesso ao crédito patente no mercado norte-americano, traduzido num aumento de <i>leverage loans</i> (empréstimos a empresas bastante alavancadas) ou <i>covenant-lite loans</i> (empréstimos com menor protecção para o credor).
Ações	. Apesar de valorizações menos expressivas nos mercados europeus em Abril, o optimismo deverá manter-se, potenciando as bolsas a atingirem novos máximos históricos. A maioria das empresas europeias continua com valorizações atractivas, podendo ser uma boa oportunidade de compra, num ambiente económico e monetário mais favorável. . A <i>performance</i> americana continua a ser condicionada pelas expectativas de início de subida das taxas de juro por parte da Reserva Federal, situação que deverá continuar a afastar os investidores para os mercados europeus e japoneses. . As principais apostas mantêm-se nas empresas exportadoras europeias, nomeadamente as que assentam em negócios cíclicos. Existem condições para se manter o interesse nas áreas financeira, tecnológica, saúde e bem estar, retalho e consumo; desinteresse na energia e materiais.	. No caso americano, a possibilidade de aumento das taxas de juro até ao final do ano poderá continuar a afastar os investidores para os mercados europeus e japoneses. Ao mesmo tempo, um dólar mais forte e a manutenção dos preços do petróleo em níveis relativamente baixos poderão afectar a competitividade das empresas norte-americanas e, consequentemente, os resultados. . Questões políticas e geopolíticas, com destaque para a incerteza da situação na Grécia e o agravamento do conflito entre a Rússia e a Ucrânia, mantêm-se como factores de risco. A incerteza na Grécia deverá reflectir-se numa maior volatilidade e sensibilidade dos investidores à divulgação de notícias. . Desaceleração económica na China e novas políticas de estímulo que as autoridades chinesas possam desencadear.
Commodities	. Em termos globais, permanece o cenário de oferta sem constrangimentos e uma procura que começa a despontar, num processo liderado pelas economias desenvolvidas. No mercado energético, a oferta é superior à procura, contudo, o movimento de queda acentuada dos preços levou ao fecho das explorações mais dispendiosas e, por isso, menos viáveis financeiramente, e à contracção do investimento. Um maior equilíbrio deverá permitir preços mais suportados. Por outro lado, as expectativas deflacionistas estão a desaparecer. Neste contexto, os metais preciosos podem voltar a atrair investidores.	. Os conflitos no Médio Oriente, mais recentemente no Iémen, continuam a ser factores geoestratégicos importantes. . A situação económica da China, num processo de grande transformação, é de grande relevância para a totalidade dos mercados de matérias-primas dada a sua situação cimeira como produtor e consumidor.

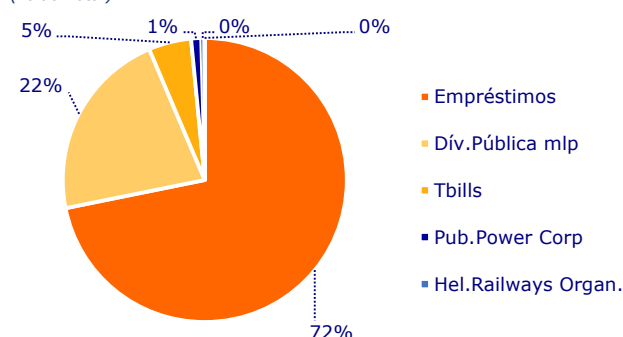
GRÉCIA: INCERTEZA NUM FUTURO PRÓXIMO

□ Dada a proximidade de um período importante no que respeita ao calendário de vencimentos da dívida pública grega, apresentamos, neste artigo, um breve apanhado da situação.

□ A dívida pública grega (capital+juros) ascende a 332.2 mil milhões de euros (mme). Relativamente ao capital, 218.5 mme, equivalente a 72% do total é constituída por empréstimos bilaterais ao abrigo do programa de assistência financeira e 66.2 mme ou 22% é constituída por títulos de dívida pública. A restante dívida é constituída por bilhetes do tesouro (14.8 mme) e por dívida emitida por empresas públicas: 3.5 mme da Public Power Corp SA com início do plano de amortizações em 2017, 1.1 mme da Hellenic Railways Organization SA, cuja primeira amortização de 0.2 mme ocorre em Outubro deste ano, e 0.2 mme da Athens Urban Transportation Organisation.

Dívida pública grega (capital)

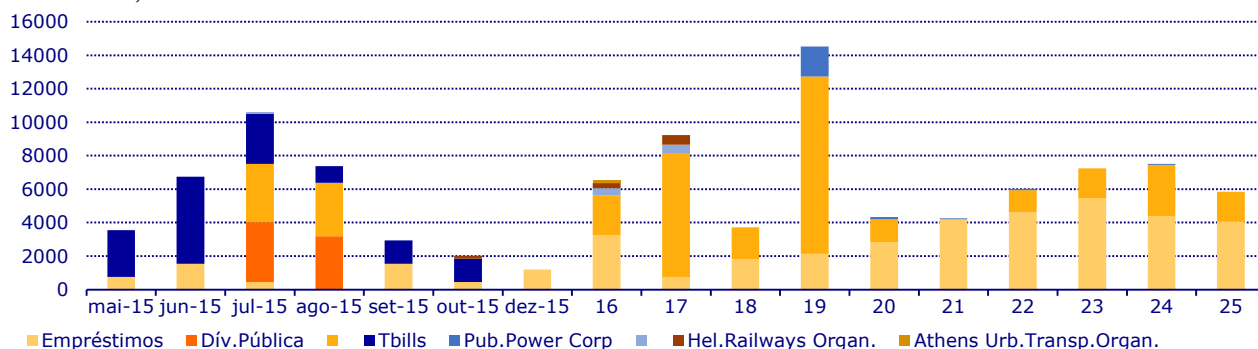
(% do Total)



Fonte: Bloomberg

Dívida grega - vencimentos até 2025

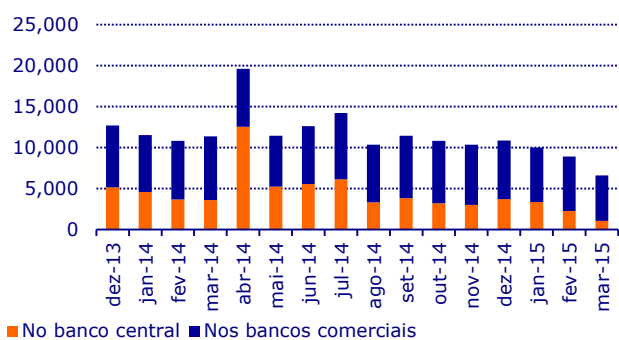
(milhões de euros)



Fonte: Bloomberg, calc. BPI

Depósitos do governo central

(milhões de euros)



Fonte: Banco da Grécia

□ Depois de honrar as suas obrigações financeiras, realizando o pagamento de 0.2 mme de euros ao FMI no dia 6 de Maio, o Governo grego enfrenta um apertado calendário de vencimentos no que resta do mês de Maio e durante o segundo semestre do ano, existindo um elevado grau de incerteza quanto à capacidade do governo evitar uma situação de incumprimento muito proximamente. Para fazer face ao vencimento de 1.4 mme de dívida de curto prazo no dia 8 o tesouro grego realizou um leilão de BT's a 6 meses no dia 6, tendo colocando junto de investidores domésticos 1.138 mme; e no dia 15 vencem mais 1.4 mme de dívida de curto prazo. No dia 12 de

Detalhe dos vencimentos agendados até ao final de 2015

Tipo de dívida	maturidade	montante (mme)
T-Bill	8-mai-15	1.4
T-Bill	15-mai-15	1.4
T-Bill	12-jun-15	3.6
T-Bill	19-jun-15	1.6
T-Bill	1-jul-15	2.0
T-Bill	17-jul-15	1.0
T-Bill	7-ago-15	1.0
T-Bill	4-set-15	1.4
T-Bill	9-out-15	1.4
T-Bill	6-nov-15	1.1
Bond	20-jul-15	2.1
Bond	20-jul-15	1.4
Bond	20-ago-15	3.0
Bond	20-ago-15	0.2
Empréstimos FMI	12-mai-15	0.8
Empréstimos FMI	5-jun-15	0.3
Empréstimos FMI	12-jun-15	0.3
Empréstimos FMI	16-jun-15	0.6
Empréstimos FMI	19-jun-15	0.3
Empréstimos FMI	13-jul-15	0.4
Empréstimos FMI	4-set-15	0.3
Empréstimos FMI	14-set-15	0.3
Empréstimos FMI	16-set-15	0.6
Empréstimos FMI	21-set-15	0.3
Empréstimos FMI	13-out-15	0.4
Empréstimos FMI	7-dez-15	0.3
Empréstimos FMI	16-dez-15	0.6
Empréstimos FMI	21-dez-15	0.3
Total		28.5

Fonte: Bloomberg, FMI.

TEMAS EM DESTAQUE

GRÉCIA: INCERTEZA NUM FUTURO PRÓXIMO (cont.)

Maio ocorre a amortização de 750 milhões de euros ao FMI. Para além desta situação de curtíssimo prazo, a Grécia enfrenta nos meses seguintes um pesado calendário de reembolsos.

□ Face à dificuldade em chegar a um acordo com os credores internacionais e à incerteza quanto à situação de tesouraria do estado grego, como é que o país poderá honrar os compromissos mais próximos?

□ O BCE aumentou em 2 mme a linha de emergência concedida aos bancos gregos, facilitando a participação nos leilões de dívida de curto prazo do estado e o rollover deste tipo de dívida.

□ Em Março de 2015, último dado disponível, o governo central tinha 6.7 mil milhões de euros de depósitos junto dos bancos, dos quais 5.6 mme junto dos bancos comerciais. Admitindo como hipótese que o ritmo de queda dos depósitos em Abril tenha sido semelhante à variação média dos depósitos do estado no primeiro trimestre, no início de Maio os depósitos do estado poderiam situar-se em 5.3 mme.

Estimativa dos Fluxos do estado grego em Maio (mil milhões de euros)

Aplicações de Fundos				Origem de fundos	
Amortizações		Despesa pública			
T-Bill	1.4	Salários e benefícios sociais (estimativa BPI) 4.6		T-Bill	1.1
T-Bill	1.4			BCE (ELA)	2.0
Empréstimos FMI	0.8			Depósitos bancários (estima BPI)	5.3
		Outras (estimativa BPI)	2.8	Transf. Ad. Local e EP's	?
Total	3.6	4.6		8.4	

Origem-Aplicação de fundos (admitindo apenas pagamento pelo estado de salários e benefícios sociais)**0.3**

Fonte: Bloomberg, FMI, CME, calc. BPI.

□ Tendo por base as previsões da Comissão Europeia para a despesa corrente em 2015 e admitindo que o governo grego concentrará o seu esforço financeiro no pagamento de salários e benefícios sociais, adiando todos os outros pagamentos, os encargos em que ocorrerá em Maio situar-se-ão em 4.6 mme (a despesa corrente mensal total de acordo com as previsões da CE é de 7.4 mme), o governo grego disporá de apenas 0.7 mme, insuficientes para honra o compromisso de 12 de Maio. Este cenário passará pela obtenção do montante em falta através de transferências da administração central ou empresas públicas, como pedido pelo governo, para a sua conta junto do banco central (mas que segundo a imprensa tem gerado alguma resistência por parte da administração local e das empresas públicas). Outra solução será a obtenção de um acordo com o FMI para o adiamento deste reembolso.

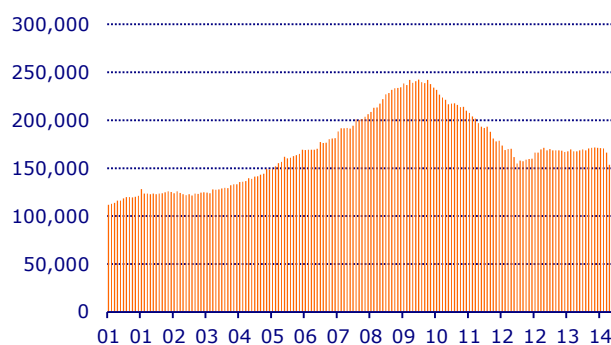
□ Admitindo que a Grécia consegue evitar uma situação de incumprimento em Maio, o problema manter-se-á em aberto até à obtenção de um acordo com os credores internacionais para a libertação da tranche de 7.2 mme. Relativamente aos 3.4 mme de títulos de dívida pública de longo prazo, detidos maioritariamente pelo BCE ao abrigo do SMP, e que vencem em Julho há uma proposta de alargamento do prazo e de transferência do empréstimo do BCE para o Mecanismo Europeu de Estabilidade.

□ O total da dívida pública grega representa 187% do PIB grego e 3.2% do dos países do euro.

□ Entretanto, os depósitos nas instituições financeiras continuam em queda, aumentando a dependência dos bancos da linha de emergência do BCE. Desde o início do ano, os depósitos totais caíram 13% para 181.3 mme (dados de Março, reflectindo uma quebra de 22% nos depósitos do estado e de 14% nos de outros sectores (79% dos depósitos totais). Os depósitos de outros residentes na área do euro aumentaram 10%, mas os de países terceiros (17% do total) caíram 8%.

Depósitos dos bancos, excluindo o governo central

(milhões de euros)



Fonte: Banco da Grécia

AS TAXAS DE JURO NEGATIVAS E O BCE

□ 2015, ficará caracterizado pelo primeiro ano em que se observou um novo ambiente, antes unimaginável, no mercado de dívida pública europeia. Ao longo dos primeiros quatro meses do ano, assistiu-se ao aumento do número de títulos de dívida pública com taxas de rentabilidade negativa. No final de Abril cerca de 25% das emissões de dívida pública de estados europeus registavam *yields* negativas. No mercado interbancário, observa-se um movimento idêntico, tendo o principal *benchmark* – a taxa Euribor a 3 meses – registado valores negativos na última metade de Abril. A persistência deste fenómeno levanta algumas questões relativamente aos seus efeitos na economia, nomeadamente no que se refere à alteração da composição de carteiras dos investidores – empolando a aposta em activos de maior risco – mas também ao nível de decisões de política monetária. No presente artigo, propomos-nos realçar os factores de risco que este ambiente comporta.

□ Cerca de 1.5 biliões de euros de dívida emitida pelos estados que partilham o euro registam taxas de juro negativas, o que, no limite, indica que os investidores estão dispostos a perder dinheiro, (no caso de manterem os títulos na sua carteira até ao seu vencimento). Embora em 2014 os receios de materialização de um cenário de deflação pudessem justificar a verificação de *yields* negativas, tanto porque os investidores antecipavam a continuação do aumento dos preços dos títulos de maior qualidade (queda das respectivas taxas de rentabilidade), como pela construção de um cenário de maior aversão ao risco (e consequentemente maior procura de aplicações em activos de melhor qualidade), a verdade é que o início de 2015 se tem caracterizado por perspectivas mais positivas quanto ao cenário macroeconómico e ao andamento da inflação. Este facto é tão visível nos sinais de inversão do movimento de queda dos índices de preços – depois do mínimo de -0.6% registado em Dezembro de 2014, a taxa de inflação deverá situar-se em 0% em Abril de 2015, atribuindo-se uma elevada probabilidade a que o movimento ascendente (ainda que moderado) se consolide nos próximos meses, na medida em que se dissiparão os efeitos estatísticos associados ao efeito da queda do preço do petróleo – como na alteração dos indicadores que avaliam as expectativas inflacionistas desde que o BCE anunciou o programa de compra de dívida pública. Um cenário de maior confiança é também evidente na evolução dos indicadores de actividade, de sentimento e de apreciação dos índices bolsistas.

□ Assim, a verificação de um crescente número de títulos que registam taxas de rentabilidade negativa encontra suporte ou no movimento de depreciação do euro, abrindo a possibilidade de os investidores não residentes na área do euro obterem ganhos a partir de movimentos cambiais, ou no programa de compra de dívida pública pelo BCE, na medida em que se estima que a sua dimensão supere as necessidades de financiamento dos estados pertencentes à moeda única no período em que o respectivo programa estará em vigor. Com efeito, esta situação não se verificou aquando do lançamento de programas idênticos pela Reserva Federal norte-americana nem pelo Banco Central de Inglaterra, pois as necessidades de financiamento daqueles estados superavam a dimensão dos respectivos programas de compra de dívida pública pelos bancos centrais. Este facto é o que, principalmente, sustenta os receios de que o ciclo de taxas de juro negativas se prolongue por algum tempo, contribuindo para a alteração significativa das decisões por parte dos investidores e para a formação de constrangimentos importantes em algumas áreas da economia.

As circunstâncias que justificam taxas de rentabilidade negativas

Expectativa de materialização de um cenário de deflação, dando a possibilidade de o comprador de um título com uma taxa de rentabilidade negativa poder obter um ganho;

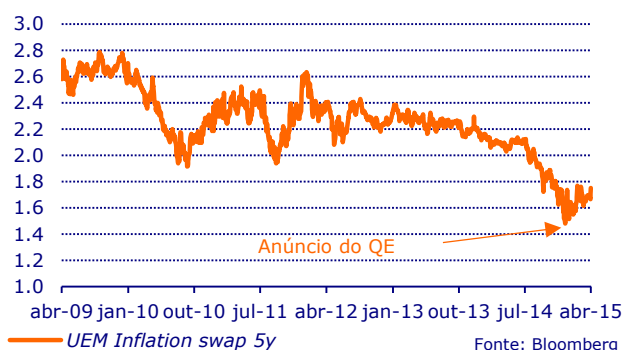
Extrema aversão ao risco levando os investidores a atribuírem maior probabilidade a que a perda seja menor se a liquidez disponível for aplicada em activos considerados seguros (dívida pública de estados com classificação de risco 3-A) do que em activos com maior risco (acções, por exemplo);

Movimentos especulativos com os investidores a atribuírem maior probabilidade a que o movimento de queda das *yields* se acentue no curto prazo;

Num cenário de depreciação do euro e apreciação da moeda local a compra de títulos com *yield* negativas pode traduzir-se num ganho cambial.

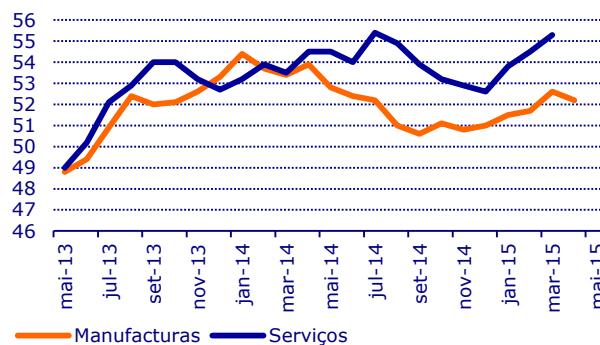
Expectativas inflacionistas implícitas nos swaps 5 Anos

(%)



Indicadores PMI para a zona euro

(%)

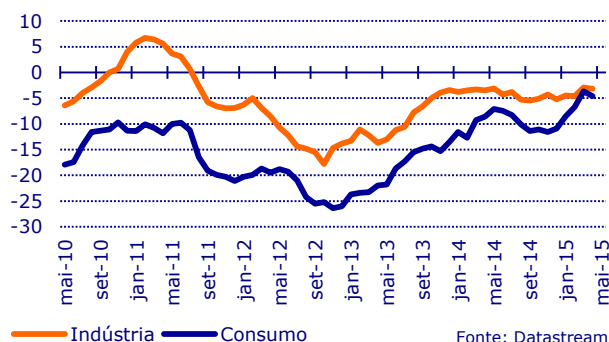


TEMAS EM DESTAQUE

AS TAXAS DE JURO NEGATIVAS E O BCE (cont.)

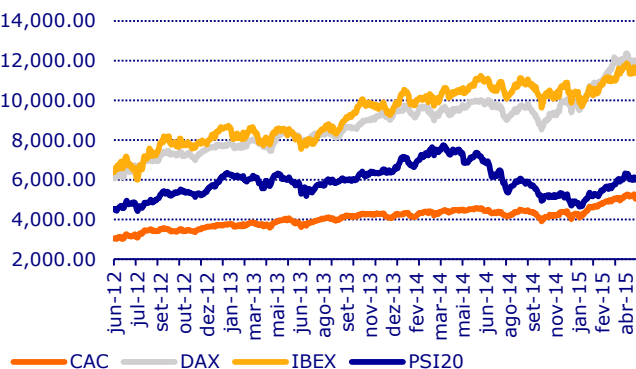
Indicadores de confiança na zona euro

(pontos)



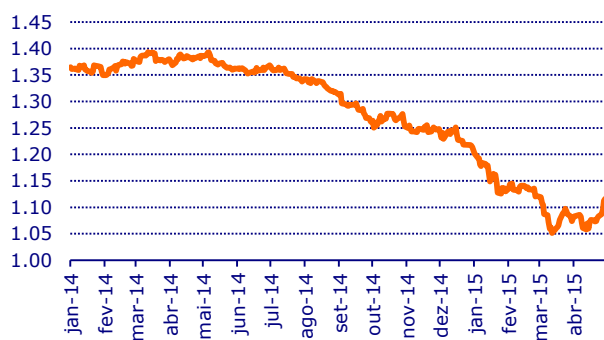
Evolução dos índices bolsistas

(índice)



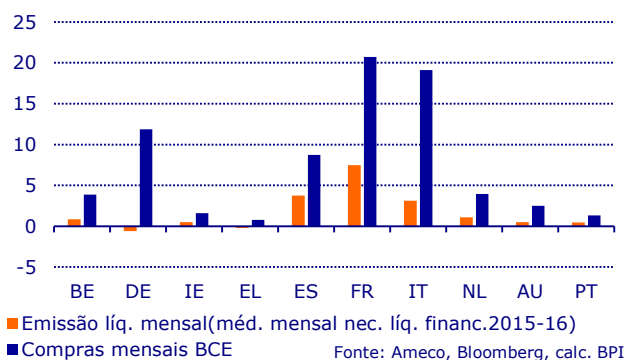
Taxa de câmbio do EUR/USD

(1USD=xEUR)



As necessidades de financiamento e as compras do BCE mensais

(mil milhões de euros)



□ Para os investidores a principal implicação resulta de um aumento da procura de rendimento, favorecendo a subavaliação do risco tomado, evidente, por exemplo, no movimento de subida dos índices bolsistas e um aumento da procura por dívida diversa com pior classificação de risco, (segundo alguns *researchs* internacionais, a emissão de dívida por parte de empresas com classificação do risco na classe especulativa na Europa aumentou cerca de 40% desde o início do ano e, nos EUA, cerca de 20% desde o pico observado em 2014), o que no limite, levará à formação de bolhas especulativas, com consequências imprevisíveis.

□ Para além da subavaliação do risco, os investidores tenderão a diversificar carteiras através, por exemplo, da procura de dívida de qualidade emitida noutras moedas como é o caso da dívida pública norte-americana, gerando-se um movimento generalizado de queda das taxas longas, em contraposição com o desenhar-se de um cenário macroeconómico mais equilibrado.

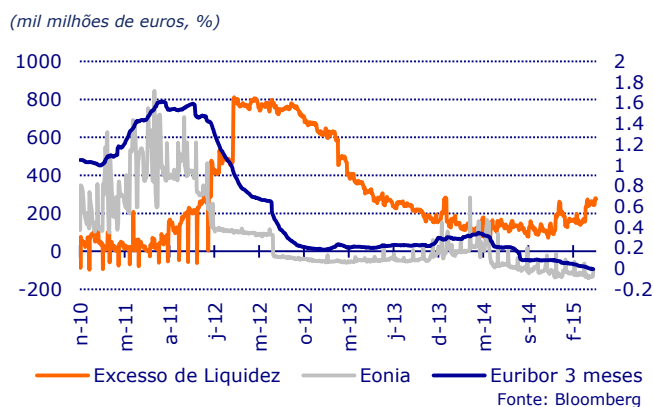
□ Adicionalmente, importa também ter presente o facto de algumas instituições estarem, por questões regulamentares, obrigadas a aplicar os seus fundos em dívida com muito boa classificação de risco, pelo que o prolongamento do actual cenário de taxas de rentabilidade negativas poder-se-á reflectir em perdas consideráveis para estas instituições, designadamente quando a tendência inverter. Destas destacam-se os casos dos Fundos de Pensões, os quais representam um importante papel a nível social e económico, na medida em que os fundos por eles gerados farão face aos compromissos com o pagamento de pensões de reforma.

□ Também a rentabilidade dos bancos poderá ser afectada, na medida em que aplicações em dívida pública com boa qualidade de risco é importante para a obtenção de rácios de capital em linha com o estabelecido em Basileia III, pelo que estes poderão mostrar maior apetência para o encaixe de perdas.

AS TAXAS DE JURO NEGATIVAS E O BCE (cont.)

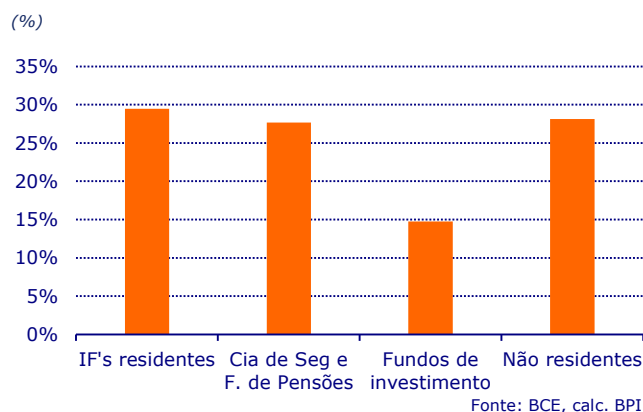
□ O movimento de queda das taxas de juro também é evidente no mercado interbancário, verificando-se que as taxas Euribor até aos três meses se encontram em níveis inferiores a zero. Paralelamente, verifica-se que as taxas implícitas nos preços dos futuros da taxa Euribor a três meses atribuem uma considerável probabilidade a que a situação se mantenha e até se aprofunde até meados de 2016, altura em que o mercado antecipa que o nível da taxa Euribor a 3 meses se aproxime de -0.2%. Este facto será mais um aspecto indicativo das distorções introduzidas no mercado pela observação de um elevado excesso de liquidez e pelo facto de se verificarem taxas de referência negativas. O facto de a taxa Euribor a 3 meses se situar em terreno negativo levanta também questões relacionados com o facto desta ser um importante indexante utilizado em operações de financiamento da economia, pelo que a sua redução pode ser um incentivo à realização de novos investimento, cuja avaliação de risco poderá ser distorcida pelos actuais níveis de taxas de juro; mas também funcionará como nível indicativo das taxas praticadas nos depósitos, podendo reflectir-se num desvio da poupança de produtos bancários tradicionais para instrumentos de poupança alternativos com maior risco incorporado.

Excesso de liquidez no Eurosistema e taxas de curto prazo



□ Ao nível da política monetária do BCE têm surgido algumas questões quanto à capacidade de cumprimento do programa de compra de dívida pública, em parte pelo facto de as necessidades de financiamento dos estados ser menor do que as compras mensais anunciadas pelo BCE, em parte porque o BCE poderá ter dificuldade em encontrar vendedores já que grande parte da dívida pública emitida em euros é detida por instituições que poderão, pelas razões acima descritas, revelar pouca apetência para a venda dos títulos em carteira. De acordo com informação disponibilizada pelo BCE, **cerca de 60% da dívida pública é detida por companhias de seguros e fundos de pensões e por instituições financeiras residentes**. Contudo, o BCE pode ainda "contar" com a parcela detida por não residentes, que poderão estar menos dependentes de questões regulatórias e que detêm ainda uma importante parcela da dívida pública emitida pelos estados pertencentes à moeda única: cerca de 1.8 biliões de euros, o que compara com os cerca de 0.8 biliões que se estima que o BCE irá comprar ao abrigo do programa de *quantitative easing*. Assim, pelo menos **numa perspectiva de curto prazo, atribui-se uma baixa probabilidade a que o BCE altere a amplitude do programa de compras de dívida pública**, podendo ainda sentir-se confortável quanto à capacidade de levar a termo o objectivo de empolar o seu balanço para níveis próximos dos três biliões de euros até Setembro de 2016. Por outro lado, a informação fundamental quanto ao andamento da actividade, embora apresente uma evolução favorável, precisa de se consolidar, nomeadamente no que se refere à recuperação do crédito concedido à economia e evolução dos indicadores de preços.

Detentores de dívida pública da zona euro (dados de 2014)



□ Finalmente refere-se o facto de nos últimos dias de Abril se terem observado movimentos de subida das *yields* dos principais *benchmarks* europeus, os quais precisarão de se consolidar para que se possa dizer que se está perante a perspectiva de concretização de um cenário mais equilibrado. Recorde-se o objectivo da autoridade monetária: influenciar os activos financeiros, estimular a recomposição de balanços, acelerar e facilitar os processos de ajustamento no sector financeiro, estimulando a confiança e favorecendo a formação de um ciclo virtuoso de crescimento e inflação. Por enquanto as melhorias a este nível são apenas ligeiras: o crédito a empresas não financeiras e a particulares ainda está em queda, ainda que menos acentuada, os diferenciais de taxas de juro entre riscos semelhantes europeus tendem a estreitar, a taxa de inflação e expectativas desenharam tentativa de inversão, a economia dá sinais favoráveis. Mas o processo será lento, reforçando a perspectiva de que as taxas de juro negativas irão manter-se durante algum tempo, aconselhando prudência na avaliação de estratégias de investimento.

TEMAS EM DESTAQUE

REEMBOLSO ANTECIPADO DOS EMPRÉSTIMOS DO FMI

- Perante a redução dos custos de financiamento da dívida pública, o Tesouro português decidiu o reembolso antecipado de cerca de metade, ou seja cerca de 11.5 mil milhões de SDR, equivalente a 14.8 mil milhões de euros dos empréstimos obtidos junto do FMI ao abrigo do Programa de Assistência Económica e Financeira. A antecipação dos reembolsos será até Agosto de 2017 (ao longo de 30 meses) e recairá sobre os montantes originalmente programados para vencerem até ao terceiro trimestre de 2019.
- Em meados de Março, o IGCP realizou o primeiro reembolso antecipado, o qual ascendeu a 5.108 mil milhões de SDR, equivalente a 6.6 mil milhões de euros, tendo por base o câmbio médio do EUR/SDR nos três dias em que a operação foi realizada. Segundo o IGCP esta operação foi financiada através da emissão de 4 mil milhões de euros de dívida de médio e longo prazo e pela utilização de cerca de 2 mil milhões de euros relativos à almofada de liquidez do tesouro.
- Os restantes 6.4 mil milhões de SDR, cerca de 8.3 mil milhões de euros serão amortizados até meados de 2017, segundo nota do IGCP.
- Para fins de cálculo da poupança associada ao reembolso antecipado actualizaram-se os juros a pagar tendo por base as taxas de juros implícitas na curva de rendimentos do swap do euro (à data do cálculo) acrescidas de um prémio de risco estimado pelo DEEF; e os custos de financiamento médio da dívida pública portuguesa associados às emissões realizadas em 2015. Para simplificação de cálculos, considerou-se que a estrutura dos custos de financiamento de substituição das tranches reembolsadas e/ou a reembolsar será idêntica à obtida pelo Tesouro português durante o primeiro trimestre de 2015.
- Conforme se pode observar no quadro abaixo, os cálculos apontam para que a poupança associada ao reembolso antecipado dos 6.6 mil milhões de euros realizado em Março ter-se-á reflectido numa poupança entre 105-251 milhões de euros, equivalente a cerca de 0.1% do PIB. A poupança associada aos próximos reembolsos dependerá dos custos de financiamento em vigor nessa altura, mas a título indicativo refere-se que, mantendo uma estrutura de financiamento equivalente à registada no primeiro trimestre de 2015, a poupança total do reembolso de cerca de metade das tranches relativas ao empréstimo do FMI poderá oscilar entre os 338 milhões de euros, (hipótese mais conservadora, admitindo que os montantes reembolsados antecipadamente serão substituídos por emissões de OT's a 10 anos, cujo cupão é de 2.875%), e os 809 milhões de euros, admitindo que o custo de financiamento de substituição situar-se-á perto da *yield* média ponderada dos leilões de OT's a 10 anos e BT's realizados no primeiro trimestre de 2015.

Poupança no pagamento de juros associada ao reembolso antecipado dos empréstimos do FMI

		milhões de euros				
		Juros a pagar	Poupança		em % do PIB	
Empréstimos reembolsados	Juros a pagar tranches FMI reembolsadas antecipadamente em Março 2015	471.1				
	Juros das tranches FMI a reembolsar até meados de 2017	1,079.0				
Alternativas de Financiamento	Substituir financiamento por OT's 10 anos com cupão 2.875%	366.3	104.9		0.06%	
		845.4	233.5	338.4	0.13%	0.19%
	Substituir financiamento pela yield média dos leilões de OT's 10 anos 2.63%	309.8	161.3		0.09%	
		755.2	323.8	485.1	0.18%	0.27%
	Substituir por financiamento em OT's 10 anos e BT's, custo financiamento 1.85% (cupão das OT's = 2.875% e yield média ponderada dos leilões de BT's)	235.5	235.6		0.13%	
		559.7	519.2	754.9	0.29%	0.42%
	Substituir por financiamento em OT's e BT's, yield média ponderada 1.69%	220.6	250.5		0.14%	
		520.7	558.3	808.8	0.31%	0.45%

Fonte: FMI, IGCP, INE, calc. BPI.

REINO UNIDO: O DIA SEGUINTE

□ O Partido Conservador do primeiro-ministro David Cameron ganhou as recentes eleições legislativas no Reino Unido por uma votação que surpreendeu pela sua dimensão. É possível que Cameron venha a liderar o próximo governo sem a necessidade de fazer coligação com outra força política (o anterior governo era suportado por conservadores e liberais democratas). Há cinco anos, David Cameron e Nick Clegg formaram o primeiro governo de coligação desde a II Guerra Mundial, e poucos acreditaram que chegaria ao fim do mandato. Entretanto, segundo a mais recente análise eleitoral, o Partido Conservador poderá ficar com 327 dos 650 lugares do Parlamento, a solução governativa mais estável (a maioria absoluta de um partido) mas que se acreditava ser a mais difícil de alcançar.

□ Este escrutínio era considerado o mais incerto pois as diversas sondagens que foram sendo realizadas e divulgadas ao longo do período de campanha eleitoral indicavam a possibilidade de ocorrer uma fragmentação política, terminando o longo ciclo de bipartidarismo no Reino Unido, dividido entre Conservadores e Trabalhistas. No entanto, o sistema eleitoral de divisão do país por círculos e cada um eleger um deputado, permite uma solução diferente da indicada pelas sondagens. Ao seja, o partido que ganha em cada círculo (nem que seja só por um voto) elege o seu deputado, ficando os restantes em branco.

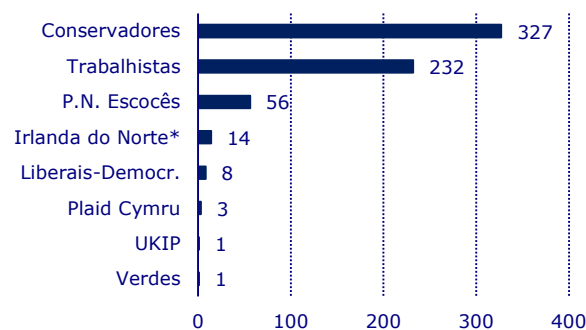
□ Existiam quatro candidatos ao cargo de primeiro-ministro, suportados pelos respectivos partidos que tentavam eleger o maior número de parlamentares da Câmara dos Comuns (Câmara Baixa do Parlamento): David Cameron (Partido Conservador), actual PM; Ed Miliband (Partido Trabalhista); Nick Clegg (Partido Liberal Democrata); Nigel Farage (UKIP/UK Independence Party). Para além destas forças concorreram outras com menor expressão, como os Verdes (Greens), o Partido Nacional Escocês (Scottish National Party/SNP) e o Partido Galês (Plaid Cymru). Para além da surpresa da vitória majoritária do Partido Conservador, também foram expressivas as votações no Partido Nacional Escocês e no Partido Galês (partidos com interesses independentistas). O SNP foi a terceira força com possivelmente 56 lugares, à frente dos liberais democratas com 8 lugares (um dos grandes perdedores) e o Plaid Cymru terá obtido 3 lugares, seguindo-se os Verdes com 1 parlamentar. A Irlanda do Norte, no total, conseguiu 14 lugares (Sinn Féin 4; Democratic Unionist Party/DUP 8; Ulster Unionist Party/UUP 2). (gráfico 1)

□ Se Cameron chamou a si a construção do novo ciclo de crescimento económico, de queda da taxa de desemprego e com défices corrente e fiscal mais controlados, já Ed Miliband criticou os danos colaterais provocados por cinco anos de austeridade, reflectindo-se no aumento das desigualdades sociais e do empobrecimento da classe média. Por outro lado, o serviço nacional de saúde foi sujeito a uma gestão mais austera e rigorosa que, segundo os trabalhistas, agravou os problemas do sistema de saúde. A imigração foi outro dos assuntos em destaque, perante uma posição mais radical de Nigel Farage e do partido UKIP. Também este partido tem vindo a forçar a discussão do referendo à Europa, e David Cameron prometeu, durante a campanha, realizar o referendo mais cedo do que estava pensado (2017), acreditando na manutenção do Reino Unido no projecto europeu.

□ As promessas de Cameron incidiram sobre os mais variados temas debatidos durante a campanha eleitoral: passar de défice corrente para superávit em 2018/19 e ter uma economia mais próspera até 2030; legislar a impedir qualquer aumento de IRS, IVA e contribuições para a segurança social até 2020; a taxa máxima de IRS de 40% incidir só acima de rendimentos superiores a 50 mil libras, enquanto a taxa mínima só se aplicará a rendimentos anuais superiores a 12.5 mil libras; não permitir que trabalhadores, com 30 horas de trabalho semanal e que ganhem o salário mínimo, paguem IRS; o imposto sucessório sobre habitações passará a ter um tecto de 1 milhão de libras; meta do "pleno emprego" com a criação de dois milhões de novos postos de trabalho; impostos mais competitivos para as empresas; cuidados infantis gratuitos para ajudar famílias a regressar ao mercado de trabalho; Sistema Nacional de Saúde permanecerá gratuito e receberá um acréscimo total mínimo de 8 mil milhões de libras nos próximos 5 anos; são garantidos lugares para crianças e jovens nos vários graus de ensino; redução do acolhimento anual de imigrantes; reforma do sistema prisional; medidas anti-radicalização dos jovens;

Distribuição Parlamentar (resultados provisórios)

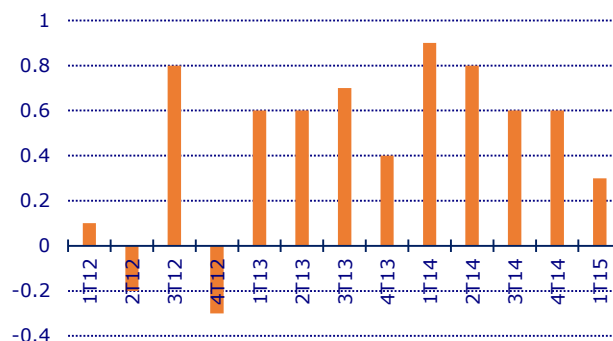
(nº assentos parlamentares)



Fonte: Oficial
Nota: *Soma de 3 partidos: Sinn Féin+DUP+UUP

Variação em cadeia do PIB no Reino Unido, %

(taxa variação trimestral)



Fonte: Bloomberg

TEMAS EM DESTAQUE

REINO UNIDO: O DIA SEGUINTE (cont.)

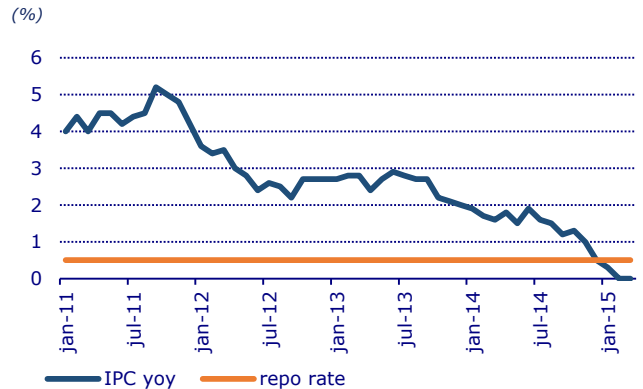
benefícios para pensionistas; serviços públicos de maior acesso electrónico do que presencial; melhores transportes públicos; serviço da BBC e entradas em museus permanecerão gratuitos; etc. Aparentemente, o eleitorado preferiu o certo do que o incerto (tanto em termos de alianças eleitorais como no que respeita às propostas prometidas), e mostrou ter maior confiança nas garantias dadas pelo Partido Conservador nas várias áreas, nomeadamente ao nível do seu emprego, rendimento e segurança financeira.

□ Entretanto, a economia desacelerou com mais força do que o previsto nos primeiros três meses de 2015, o que é considerado um revés para o PM Cameron, que usou o forte crescimento económico do último ano na campanha para a sua reeleição. De facto, o PIB cresceu apenas 0.3% entre Janeiro e Março, sendo a mais baixa performance desde final de 2012, quando esperitava o cenário de recessão. Este valor é metade do verificado no último trimestre de 2014 e inferior à expectativa de expansão de 0.5% prevista pelos analistas. Em reacção, o ministro das finanças, George Osborne, chegou a afirmar que a recuperação económica não pode ser dada como certa, por isso não se pode hesitar e votar na instabilidade política. A contribuir para este abrandamento estiveram os serviços, que cresceram apenas 0.5% que compara com os 0.9% no trimestre anterior; a indústria contraiu 0.1%, que contrasta com o crescimento de 0.2% no 4ºT14; já o sector da construção continua em queda, embora a um ritmo menor, a diminuição de 1.6% no 1ºT15 contrasta com a contracção de 2.2% no 4ºT14. Mesmo assim, as autoridades referem que o crescimento permanece sólido e que a procura interna é robusta, com o desemprego a acentuar a tendência de queda (encontra-se no valor mais baixo dos últimos seis anos).

□ No que respeita à inflação, ela praticamente não existe já que, tanto em Fevereiro como em Março, a taxa homóloga do IPC foi nula, o nível mais baixo em décadas (segundo o último relatório da inflação do BoE, é o nível mais baixo desde que a autoridade monetária introduziu o objectivo de inflação, há duas décadas atrás). O Banco de Inglaterra (BoE) espera mesmo que passe a ser em breve negativa. Mesmo com o aumento dos custos do trabalho e da pressão salarial, mantém-se a queda dos preços da energia e da alimentação. Neste cenário, para o qual tem contribuído a apreciação sistemática da libra, a autoridade central tem hesitado na alteração da actual política monetária, em que a taxa *repo* se encontra em 0.5% (inalterado desde Março de 2009). O BoE acredita na continuação do processo de normalização económica e mantém o objectivo para a inflação em 2%, mas os mercados estão a prever um novo adiamento do início da normalização das taxas de juro.

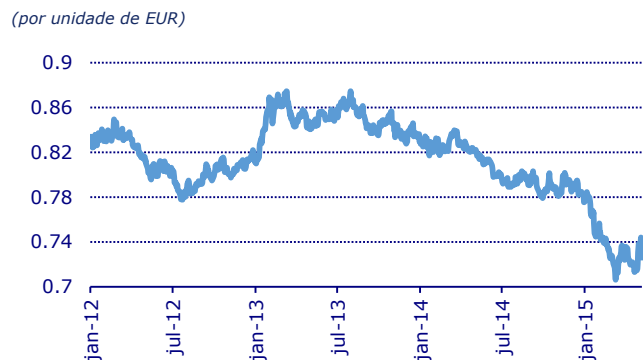
□ Na discussão acerca do referendo e da permanência do Reino Unido na União Europeia surgiu um estudo realizado pelos institutos alemães Ifo e Fundação Bertelsmann, que conclui que os britânicos perderiam 313 mil milhões de euros numa década, com a saída em 2018, uma perda per capita de cerca de 5 mil milhões de euros. Em termos de PIB, representaria uma perda de 14%, com a redução forte das exportações, o encarecimento das importações, a diminuição do investimento e da inovação, para além dos efeitos económicos negativos nos restantes países europeus, na economia europeia no seu todo e na economia mundial. No entanto, a dimensão do impacto dependeria do grau de isolamento do país.

□ Por fim, referir que a globalidade dos mercados financeiros reagiram positivamente aos resultados eleitorais, com a libra a regressar às apreciações depois da recente dinâmica de correcção. Por seu turno, o índice bolsista britânico permanece próximo dos níveis máximos de sempre.

Evolução do IPC e da taxa *repo* do BoE

Fonte: Bloomberg

Variação diária do EUR/GBP



Fonte: Bloomberg

EUA - ECONOMIA DEVERÁ CRESCER MENOS DE 3% EM 2015

▢ **PIB desaponta no 1T15:** A economia norte-americana registou um crescimento de apenas 0.2% em termos trimestrais anualizados, ritmo de quase estagnação que compara com previsões que se aproximavam de 2%. É certo que em parte este comportamento se ficou a dever a factores temporários, designadamente greves no sector portuário, com impacto nos fluxos de comércio internacional; o clima mais uma vez adverso nos primeiros meses do ano; e o comportamento mais contido do que o esperado do investimento associado às medidas adoptadas pelas maiores empresas petrolíferas na sequência da queda dos preços do petróleo. Efectivamente, o investimento aumentou apenas 0.5% em cadeia, impulsionado pela formação de stocks (produtos petrolíferos), o que deverá pesar desfavoravelmente nos próximos trimestres. As exportações recuaram 7.2%, em termos anualizados, contribuindo em -0.9 p.p. para o crescimento anualizado do produto, reflectindo não só as greves que afectaram o sector portuário no primeiro trimestre mas também possivelmente a redução da procura externa (com destaque para a China) e a trajectória de valorização do dólar. De facto, em termos efectivos, a taxa de câmbio do dólar apreciou-se cerca de 11.2% no primeiro trimestre face ao mesmo período do ano anterior, cerca de 6% em cadeia.

▢ **Consumo privado cresce...mas famílias continuam cautelosas:** Pela positiva destaca-se o consumo das famílias, com um ritmo de expansão em cadeia de 1.9% ainda que inferior ao esperado atendendo à expansão significativa do rendimento disponível: +6.2%. Em resultado, a taxa de poupança aumentou de 4.6% para 5.5%, o que poderá significar que o consumidor americano está mais cauteloso e encara a actual melhoria do nível de vida como tendo um carácter transitório. Esta é uma questão que terá que ser aferida nos próximos trimestres.

▢ **Aceleração esperada não deverá ser suficiente para alcançar 3% de crescimento anual:** Apesar da quase estagnação quando medida a evolução da actividade em cadeia, a base de comparação favorável (queda muito acentuada no 1T14) justifica o elevado ritmo de crescimento homólogo, cerca de 3%. Todavia, será difícil manter esta boa performance – crescimento homólogo de 3% – nos restantes trimestres, pois seriam necessários ritmos de expansão em cadeia muito significativos. Deste modo, mantemos a nossa previsão de crescimento para o ano em 2.5%, continuando a admitir a possibilidade de revisão em ligeira alta. Refira-se ainda o ajustamento das previsões consensuais para o PIB anual compiladas pela Bloomberg (ver gráfico), de 3% para 2.8% em Abril. Apesar dos factores que continuam a suportar o crescimento – descida dos preços dos combustíveis, taxa de inflação quase nula, criação de emprego, evolução positiva do rendimento disponível – a economia norte-americana continua a evoluir a ritmos distantes do passado.

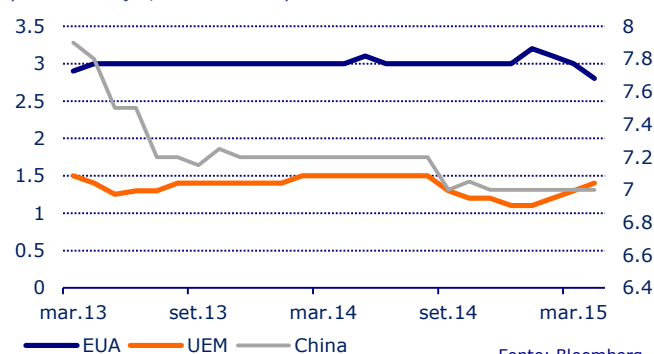
Previsões económicas do BPI

	PIB			IPC (Tx var média)		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
EUA	2.4%	2.5%	2.8%	1.6%	0.8%	2.0%
Zona Euro	0.9%	1.0%	1.7%	0.4%	0.2%	1.5%

Nota: indicam-se, a bold, as alterações recentes.

Previsões médias para o crescimento económico em 2015*

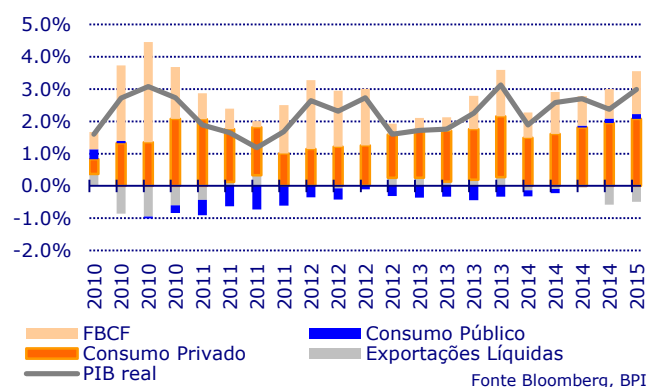
(taxa de variação; PIB em volume)



Fonte: Bloomberg
Nota: * média de várias instituições recolhida pela Bloomberg

PIB EUA - Taxa de variação homóloga e contributos das principais componentes

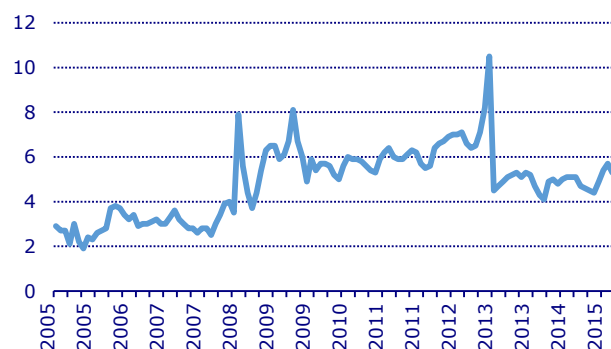
(taxa de variação, PIB em volume)



Fonte Bloomberg, BPI

EUA - Taxa de poupança dos particulares

(% rendimento disponível)



Fonte: Bloomberg

ECONOMIAS

ZONA EURO - FMI REVIU EM ALTA AS PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO ECONÓMICO

□ **O FMI reviu em alta as previsões para o crescimento económico na Zona Euro**, antecipando uma melhoria do ambiente macroeconómico em resultado dos preços baixos do petróleo e de condições financeiras mais favoráveis. Assim sendo, a instituição prevê um crescimento de 1.5% em 2015 e 1.6% em 2016. **As previsões de Primavera da Comissão Europeia estão em linha com as do FMI, prevendo um crescimento de 1.5% e 1.9% em 2015 e 2016, respectivamente.** Apesar dos efeitos positivos esperados do programa de *quantitative easing* do BCE, de reformas favoráveis à produtividade e política fiscal menos restritiva, os legados da crise ainda se vão fazer sentir no médio prazo.

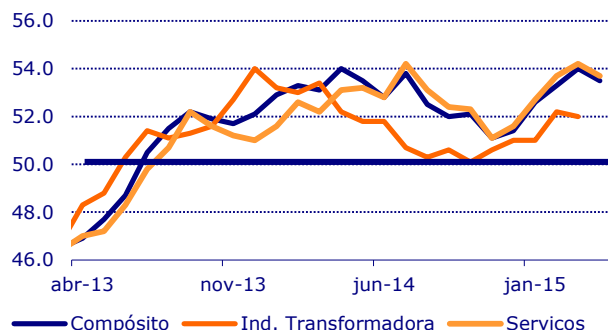
□ **O PMI para o mês de Abril sinalizou uma ligeira desaceleração da actividade económica** (embora os resultados continuem favoráveis), reduzindo 0.1 pontos para 53.9 pontos. A queda foi promovida pela indústria transformadora (52.0 vs 52.2 em Março) e pelos serviços (54.1 vs 54.2 em Março), reflectindo também a desaceleração sentida na Alemanha (54.1 vs 55.4 pontos em Março) e a estagnação em França (50.6 vs 51.5 pontos em Março). A desvalorização do euro continua, gradualmente, a espelhar-se no encarecimento das importações e, consequentemente, no preço dos inputs, antes influenciados pela queda dos preços da energia. Por outro lado, os efeitos positivos da depreciação do euro foram suprimidos pela fraca procura externa, que acabou por afectar negativamente as encomendas externas. **O indicador Sentix também cedeu para +19.6 pontos em Maio (+20.0 em Abril)**, reflectindo a correcção das expectativas dos investidores para os próximos 6 meses (+26.5 vs +31.5 pontos em Abril), enquanto a avaliação da situação actual atingiu os +13.0 (+9.0 pontos em Abril).

□ **A inflação anual em Abril ficou em 0% (estimativa)**, em contraste com o verificado em Março (-0.1%). Excluindo a energia, a inflação foi de 0.7% (0.6% em Março). Foram também divulgados os valores finais para as contas das Administrações Públicas em 2014. **O défice orçamental passou de 2.9% do PIB em 2013 para 2.4% em 2014, enquanto a dívida pública aumentou para 91.9% do PIB em 2014 (90.9% do PIB).**

□ **A taxa de desemprego fixou-se nos 11.3% em Março**, inalterada face ao mês anterior, e menor do que a registada em igual período do ano anterior (11.7%). A Alemanha continua a registar o menor nível de desemprego (4.7%), enquanto a Grécia (25.7% em Janeiro de 2015) e Espanha (23.0%) continuam a registar as taxas mais elevadas.

PMI Compósito, Ind. Transformadora e Serviços

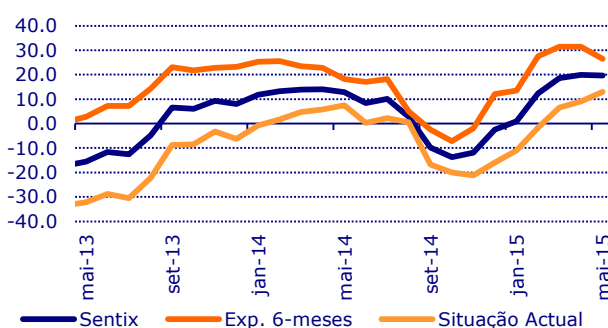
(pontos)



Fonte: Bloomberg

Indicador de Sentimento Económico Sentix

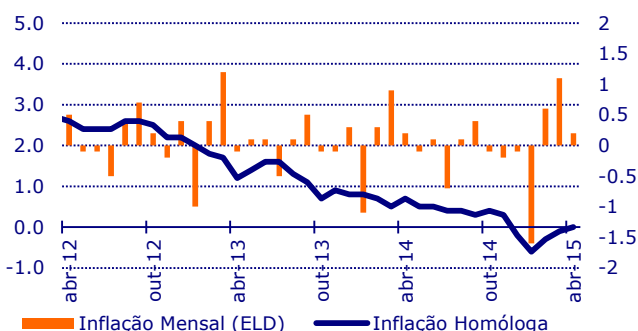
(pontos)



Fonte: Bloomberg

Taxa de inflação

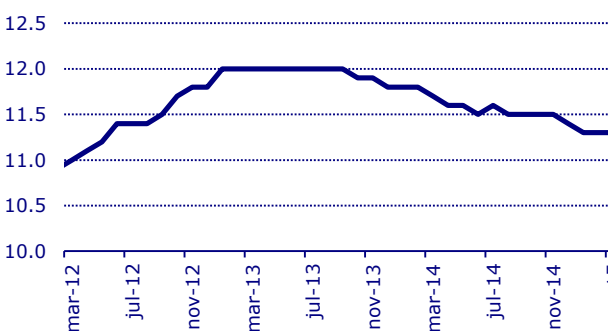
(yoy%; mom%)



Fonte: Bloomberg

Taxa de Desemprego

(%)



Fonte: Bloomberg

PORTUGAL - MERCADO DE TRABALHO CONFIRMA ESTABILIZAÇÃO

□ **Mercado de trabalho confirma estabilização:** A taxa de desemprego aumentou pelo segundo trimestre consecutivo (para 13.7% no 1T15 face a 13.9% no 4T14), confirmando a interrupção de uma tendência de queda consecutiva que vinha evidenciando desde início de 2013. O ligeiro acréscimo da taxa de desemprego justifica-se sobretudo pelo menor ritmo de criação de emprego – em termos homólogos, a criação líquida de postos de trabalho aumentou 1.9% no período de Janeiro a Setembro de 2014 e apenas 0.8% desde Outubro a Março de 2015 – e também pelo abrandamento da tendência de queda da população activa – os ritmos de variação nos mesmos períodos foram de -1.9% e -0.4%, respectivamente. Vários factores poderão explicar o comportamento do mercado de trabalho numa altura em que a economia está a acelerar. Por um lado, uma menor eficácia (ou algum esgotamento) possível dos efeitos das políticas activas de emprego; por outro, um possível menor ritmo de saída de emigrantes e/ou redução do número de desencorajados – tendência confirmada pelo INE – justificada pela melhoria do mercado de trabalho e por expectativas mais favoráveis relativamente à possibilidade de encontrar emprego. Abordaremos esta questão de forma mais detalhada numa análise futura. De qualquer forma, antecipamos ainda assim a permanência de uma tendência de redução da taxa de desemprego, embora mais lenta que no período 2013-14.

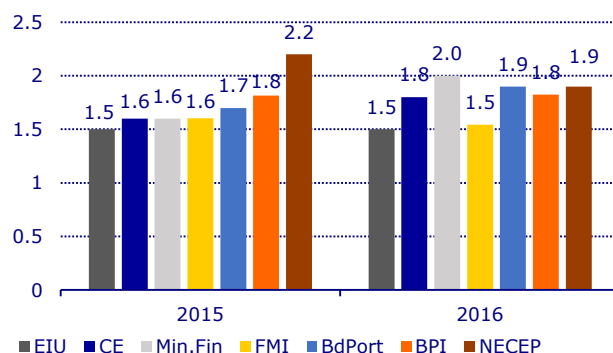
□ **As previsões de Primavera:** A Comissão Europeia (CE) reviu em alta ligeira as suas previsões de crescimento para Portugal, prevendo agora que o PIB aumente 1.6% este ano (1.3% no Outono 2014) e 1.8% em 2016 (1.7%). A CE tem uma perspectiva semelhante à do FMI e Ministério das Finanças no que diz respeito ao comportamento da economia este ano, diferindo todavia o cenário entre as três instituições no que respeita a 2016. No cenário da CE evidencia-se o facto de a recuperação esperada se basear sobretudo na procura interna. O consumo privado deverá beneficiar do aumento do rendimento disponível reflectindo baixos preços do petróleo, a melhoria no mercado de trabalho, o aumento gradual dos salários e a reforma do IRS, reduzindo os encargos fiscais sob as famílias. Todavia, depois de um aumento do consumo privado em 2% este ano, a CE antecipa a desaceleração para 1.6% em 2016 pois as necessidades de desalavancagem das famílias permanecem elevadas. Relativamente ao Investimento, as perspectivas da CE são de regresso aos ganhos de forma sustentada pois apesar dos níveis ainda elevados de endividamento das empresas, **o aumento recente da capacidade instalada utilizada na indústria, a política monetária acomodatória e a projectada melhoria nas condições de acesso ao financiamento, deverão propiciar a gradual retoma da FBCF.** Em contrapartida, o movimento significativo de formação de *stocks* em 2014 deverá ser parcialmente revertido, limitando a boa performance da Formação Bruta de Capital em 2015.

Previsões da Comissão Europeia

	2014P	2015P	2016P
	Mai. 15		
PIB (tx. var. volume)	0.9	1.6	1.8
Consumo Privado	2.1	2.0	1.6
Gastos Públicos	-0.3	-0.3	0.2
Investimento	2.5	3.5	4.0
Exportações	3.4	5.3	6.1
Importações	6.4	4.7	5.8
Contributo procura interna	1.7	1.7	1.6
Contributo procura externa	0.3	-0.3	0.0
Emprego (tx. var. y/y)	1.4	0.6	0.7
Salários (tx. var. y/y)	-1.4	0.5	1.1
Taxa de Inflação (média,%)	-0.2	0.2	1.3
Taxa de desemprego (%)	14.1	13.4	12.6
Saldo Orçamental (%PIB)	-4.5	-3.1	-2.8
Dívida Pública (%PIB)	130.2	124.4	123.0
Cap./Nec. Externa de financ. (%PIB)	2.0	2.6	2.8

Portugal - Previsões Económicas para 2015-16

(taxa de variação anual %)



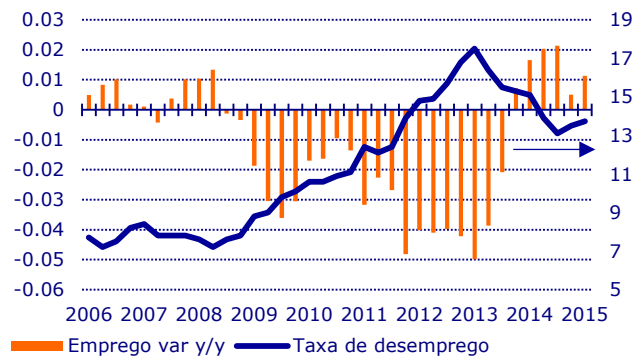
□ **Produção industrial regressa aos ganhos:** Segundo o Instituto Nacional de Estatística, o Índice de Produção Industrial registou de novo uma variação positiva em Março (médias móveis de três meses de variações homólogas) depois de quatro meses de quedas sucessivas graças ao recuo da produção de bens de consumo, duradouro e não duradouro, com peso superior a 30% no agregado de produção industrial. O regresso aos ganhos ficou sobretudo a dever-se ao bom comportamento da produção de bens intermédios, que em relação aos últimos três meses de 2014 aumentou cerca de 3% (peso de 37% no índice). Esta tendência poderá indiciar um bom comportamento das Exportações e Investimento.

ECONOMIAS

PORTUGAL - MERCADO DE TRABALHO CONFIRMA ESTABILIZAÇÃO (cont.)

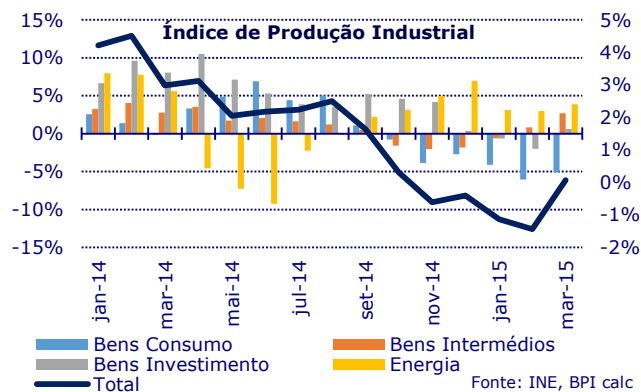
Relatório trimestral do INE confirma estabilização no mercado de trabalho

(var. y/y, %; % da pop activa)



A produção industrial voltou a terreno positivo em Março, devido sobretudo aos bens intermédios

(taxa de variação homóloga, %)

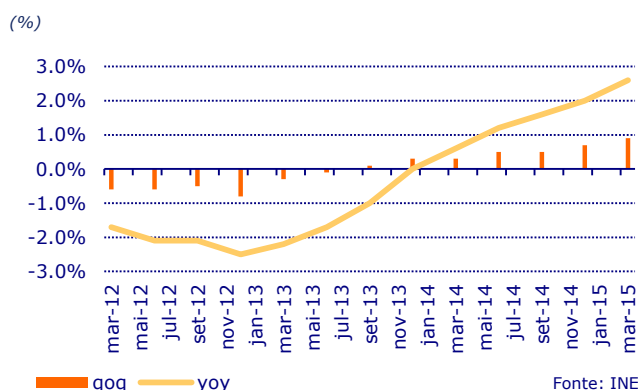


ESPAÑA - UMA ECONOMIA COM ÍMPETO

□ **PIB acelera no primeiro trimestre:** a primeira estimativa para o crescimento da economia aponta para um avanço de 0.9% em cadeia e de 2.6% anual, beneficiando de um bom desempenho da procura interna e das exportações. Reflectindo o bom momento da economia espanhola, a Comissão Europeia reviu em alta as suas estimativas para o crescimento em 2015-16 para 2.8% e 2.6%, respectivamente, ou seja, mais 0.5 pontos percentuais este ano e mais 0.1 pontos percentuais no próximo. Esse cenário beneficia de factores como o relaxamento das condições financeiros associadas à política monetária ultra acomodatória do BCE e à expectativa de que as exportações se comportem favoravelmente tirando partido de ganhos de competitividade e de gradual fortalecimento da procura global. Os riscos para o cenário traçado pela Comissão Europeia são envidados em sentido positivo, podendo observar-se um desempenho mais positivo do que o antecipado da procura interna: consumo privado e investimento.

□ **Número de desempregados diminui no primeiro trimestre:** Face ao último trimestre de 2014, havia menos 13.1 mil pessoas desempregadas e, em termos homólogos, o número de desempregados caiu em 488.7 mil pessoas. A taxa de desemprego situa-se em 23.8% idêntica à observada no trimestre anterior, mas 2.15 pontos percentuais abaixo do nível registado há um ano. Os dados relativos ao emprego indicam que no último ano, o número de pessoas empregadas aumentou em 504.2 mil, tendo sido este o quarto trimestre consecutivo em que se observou crescimento anual do emprego. A criação de emprego face ao período homólogo foi visível em todos os sectores, excepto na agricultura: 334.9 mil nos serviços, 142.5 mil na indústria, 118.5 mil na construção. No sector agrícola, o emprego diminui em 91.7 mil pessoas. A distribuição entre os indivíduos com contrato sem termo e a termo foi positiva, observando-se um aumento maior dos primeiros (+289.7 mil). A Comissão Europeia, estima que a taxa de desemprego caia para 22.4% este ano e para 20.5% em 2016, níveis ainda muito elevados.

Evolução do PIB

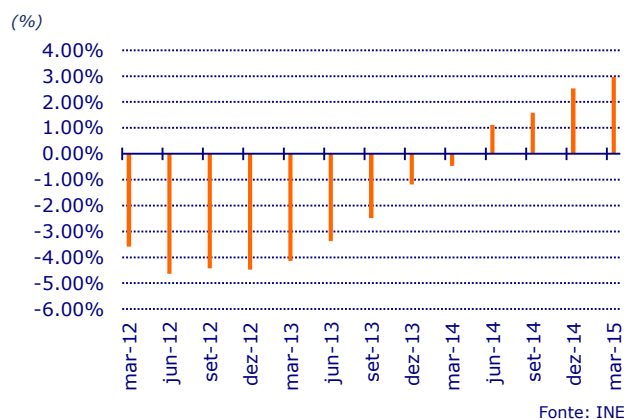


Previsões macroeconómicas da Comissão Europeia

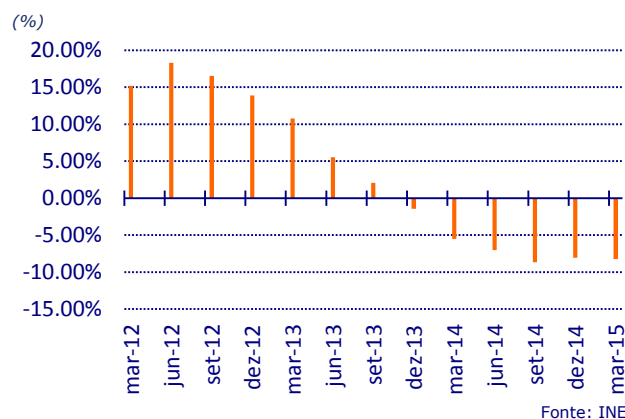
	2014	2015	2016
PIB	1.4%	2.8%	2.6%
Consumo privado	2.4%	3.5%	2.8%
Consumo público	0.1%	0.4%	0.3%
Investimento	3.4%	5.5%	5.1%
Exportações	4.2%	5.5%	6.2%
Importações	7.6%	7.2%	7.1%
Taxa de desemprego	24.5%	22.4%	20.5%
Taxa de inflação	-0.2%	-0.6%	1.1%
Saldo da conta corrente	0.6%	1.2%	1.0%
Saldo orçamental	-5.8%	-4.5%	-3.5%
Rácio de dívida pública	97.7%	100.4%	101.4%

Fonte: CE.

Variação anual do emprego



Variação anual do desemprego



ECONOMIAS

BRASIL - COPOM AUMENTA TAXA SELIC PARA MÁXIMO DE 6 ANOS

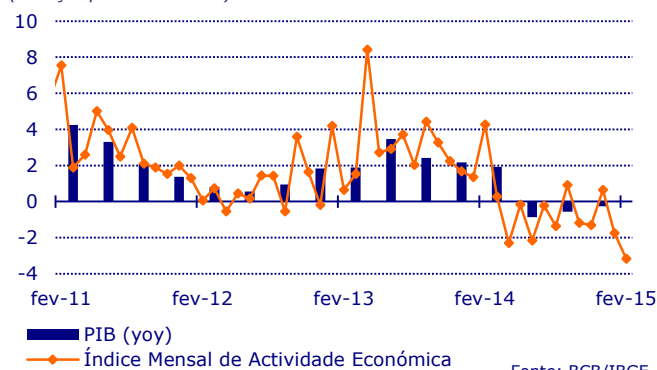
□ **O Comité de Política Monetária (Copom) decidiu unanimemente subir a taxa Selic em 50 pontos base para 13.25%, face ao cenário macroeconómico e de inflação.** O Banco Central decidiu assim aumentar a taxa directora de política monetária pela quinta reunião consecutiva, subindo desta vez a taxa para o patamar mais elevado dos últimos 6 anos, com o objectivo de trazer a taxa de inflação de volta para o objectivo de 4.5%. Este novo aumento mantém-se consistente com o comportamento da taxa de inflação, que no mês de Março subiu para um novo máximo de 8.1% y/y, e é provável que a pressão sobre os preços ainda se mantenha nos próximos meses, face ao ajustamento em curso nos preços regulados e a desvalorização da taxa de câmbio nominal.

□ **Em Março o sector público consolidado registou um superavit primário de R 0.24 milhões, resultando num superavit acumulado de R 19 mil milhões no primeiro trimestre,** que compara com um superavit acumulado de R 25 mil milhões no mesmo trimestre do ano anterior. O excedente primário registado no primeiro trimestre foi essencialmente gerado pelos governos regionais (R 14.6 mil milhões), enquanto o do governo central fixou-se em R 4.9 mil milhões, permanecendo bastante abaixo do objectivo de excedente primário definido pelo governo, o que significa que ainda será necessário um ajustamento considerável tanto do lado da despesa como do lado da receita para que se atinja a meta desejável até ao final do ano.

□ **O Fundo Monetário Internacional a revisão ao abrigo do artigo IV.** O FMI reconhece que o novo governo terá introduzido medidas importantes para fortalecer políticas macroeconómicas e restaurar a credibilidade do país perante os investidores internacionais. Mas num contexto de políticas restritivas, tanto no âmbito das finanças públicas (face ao objectivo de obter um excedente primário de 1.2% do PIB em 2015, e de pelo menos 2% do PIB em 2016-17), como de política monetária (que pretende travar o crescimento dos preços), a economia brasileira deverá contrair 1% em 2015. A actividade económica deverá também ser arrastada pelos cortes de investimento da Petrobras e pelos efeitos da seca na produção energética. Mas a instituição acredita que uma boa implementação das políticas deve contribuir para reforçar a confiança dos investidores e para sustentar uma retoma do crescimento económico em 2016.

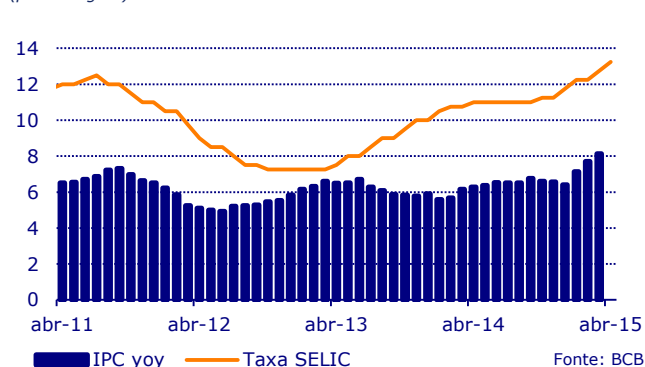
Evolução da actividade económica

(variação percentual anual)



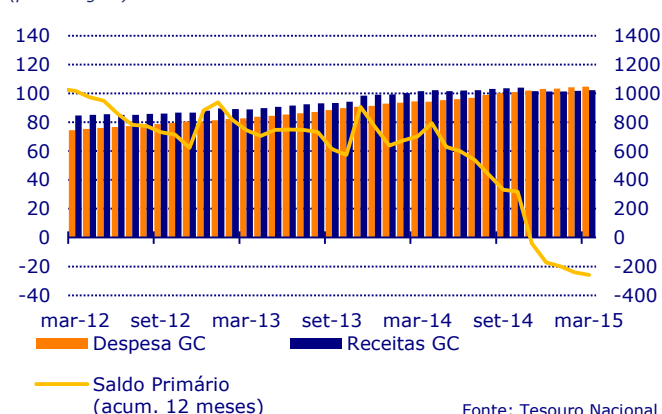
Taxa Selic e Inflação

(percentagem)



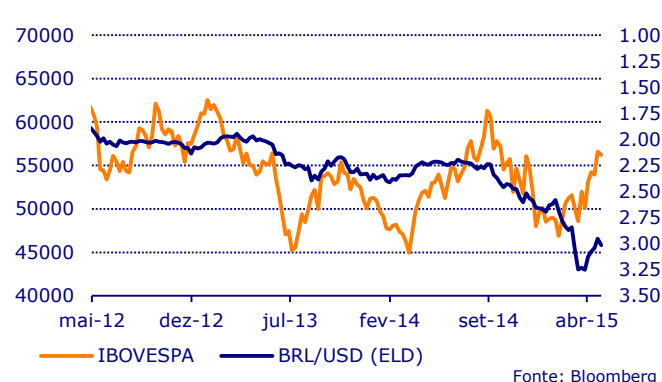
Saldo primário, receitas e despesas do Governo Central

(percentagem)



IBOVESPA e USD/BRL

(índice; USD/BRL)



ANGOLA - INFLAÇÃO VOLTA A ACELERAR EM MARÇO

□ **O FMI reviu em baixa as previsões para a actividade económica em Angola, comparativamente às previsões de Outubro.** A instituição antecipa que o PIB cresça 4.5% este ano e 3.9% em 2016, num contexto de taxas de inflação acima dos 8% (8.4% e 8.5% em 2015 e 2016, respectivamente). A balança corrente deverá agravar-se este ano para -6.3% do PIB (-0.8% em 2014), atenuando em 2016 para -4.2%. Uma queda mais acentuada do preço do petróleo e uma desaceleração da actividade económica na China podem ser factores negativos para o crescimento económico de Angola.

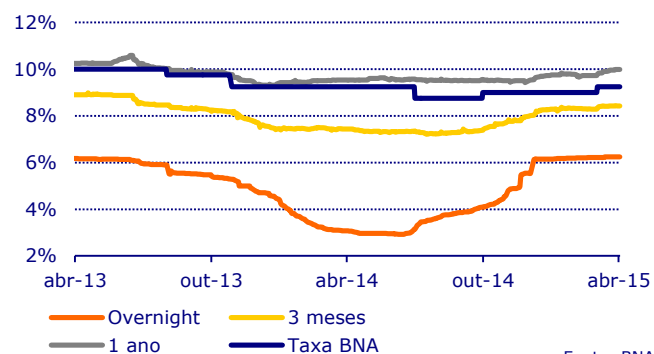
□ **A agência Fitch manteve o rating de Angola em BB-, embora tenha alterado o outlook de estável para negativo,** justificado pelo impacto que a queda do preço do petróleo terá no ambiente económico Angolano (redução das reservas internacionais, desaceleração do crescimento económico e aumento da dívida pública).

□ **O Comité de Política Monetária decidiu, na reunião de Março, aumentar a taxa de juro de referência (taxa BNA) e a taxa de juro de facilidade permanente de cedência de liquidez em 25 pontos base para 9.25% e 10.0%, respectivamente,** enquanto a taxa de juro de absorção de liquidez manteve-se nula. Estas decisões resultam numa política monetária mais restritiva, com o objectivo de contrariar o crescimento dos preços num contexto de desvalorização gradual do kwanza. **De facto, a taxa de inflação voltou a acelerar em Março, tendência que se verifica desde o início do ano.** A variação homóloga do índice de preços de Luanda foi de 7.87%, um aumento de 0.14 p.p. face a Fevereiro, enquanto a variação mensal foi de 0.63%. O crescente aumento dos preços tem sido potenciado pela desvalorização do kwanza, que encarece as importações angolanas. No entanto, a inflação continua dentro do intervalo de valores definido pelo BNA para o médio prazo (7-9%), ainda que, possivelmente, o recente aumento dos preços dos combustíveis (resultante de um novo corte dos subsídios aos combustíveis) tenha reflexo no nível de preços nos próximos meses.

□ **O saldo da balança comercial deteriorou-se em 2014, passando de KZ 3.9 mil milhões em 2013 para KZ 2.9 mil milhões,** afectado pela queda de 12% das exportações. A queda dos preços do petróleo nos mercados internacionais afectou desfavoravelmente as receitas das exportações de combustíveis, que caíram mais de 12% face a 2013. As importações registaram um aumento de 5.1%, principalmente devido às importações de máquinas, equipamentos e aparelhos (24%). A China voltou a ser o principal destino das exportações (47% do total exportado), e começa a destacar-se enquanto mercado de origem das importações angolanas, com um aumento de 26% face a 2013, embora Portugal se mantenha como o principal fornecedor (peso de 16% do total importado).

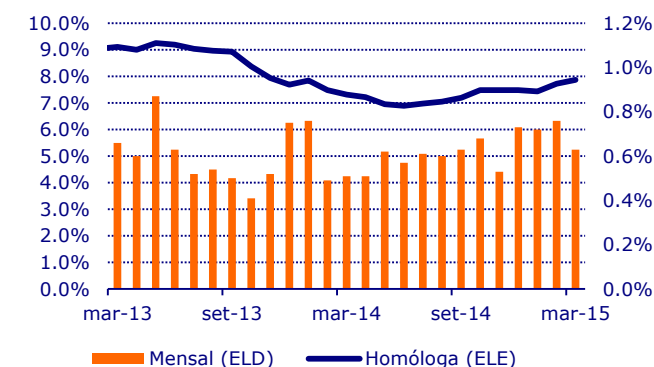
Taxas LUIBOR

(percentagem)



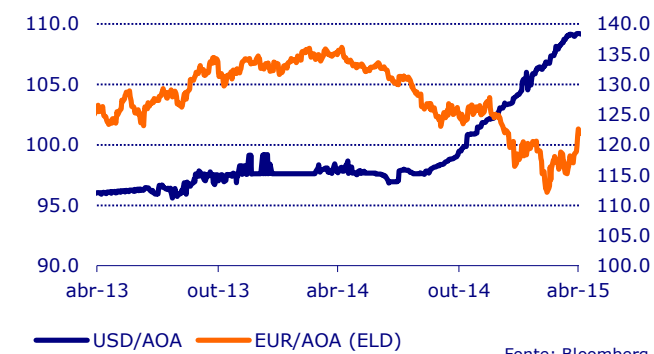
Inflação Mensal e Homóloga

(percentagem)



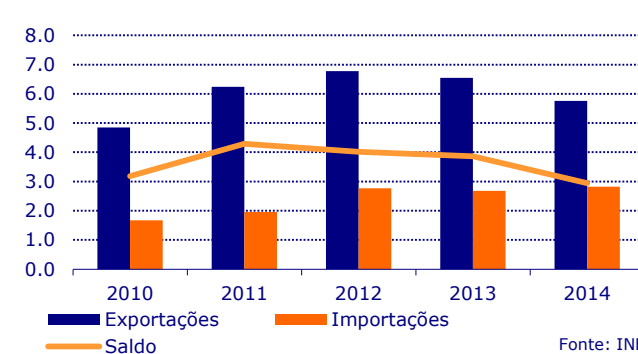
Taxas de câmbio

(USD/AOA; EUR/AOA)



Balança Comercial

(mil milhões KZ)



ECONOMIAS

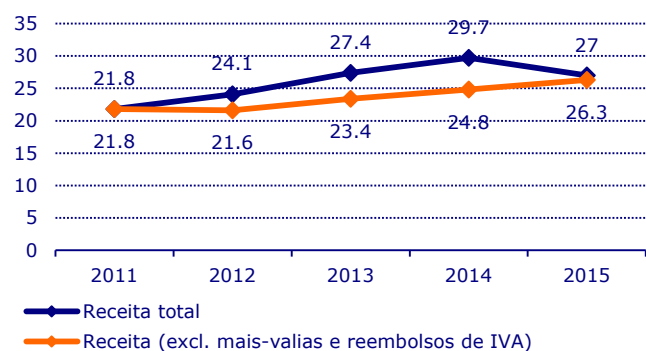
MOÇAMBIQUE - GOVERNO PREVÊ UM NOVO AGRAVAMENTO DO DÉFICE EM 2015

□ De acordo com o Orçamento Geral do Estado (OGE) para 2015, o défice orçamental voltará a aumentar em 2015, dado que os ajustamentos previstos do lado da despesa não são suficientes para compensar a quebra de receitas extraordinárias. Contrariamente ao esperado de que o défice fiscal fosse mais reduzido do que em 2014 de forma a compensar o corte nos apoios dos doadores e a necessidade de contenção da expansão da dívida externa, o Orçamento Geral do Estado para 2015 prevê um agravamento do défice para -11.1% do PIB (vs. -10.6% em 2014), o que incluindo os donativos passa para -7.6% do PIB. Do lado da receita, realça-se a incorporação das receitas de IVA líquido e a redução da receita de imposto com pessoas colectivas face ao ano anterior (dado que no ano anterior se tinham obtido receitas extraordinárias). Do lado da despesa também se prevêem alguns ajustamentos, em particular com os salários (compreendendo uma redução dos gastos de 11.4% do PIB em 2014 para 10.8% do PIB em 2015) e despesas de investimento (que diminuem de 14.4% do PIB em 2014 para 14% do PIB em 2015), medidas que não foram contudo suficientes para compensar a redução da receita, resultando num agravamento do défice orçamental. Para além disso, realça-se o facto de se prever uma redução das doações para Mt 20.4 mil milhões (3.9% do PIB), face a Mt 21.1 mil milhões (4.0% do PIB) em 2014.

□ Paralelamente, o Governo apresentou o cenário macroeconómico para 2015 de suporte ao OGE, que prevê uma aceleração do crescimento económico para 7.5% em 2015, com a taxa de inflação média anual a rondar os 5.1%. Este cenário deverá ser suportado por um crescimento de cerca de 7% das exportações (para USD 4.2 mil milhões), perante um avanço na actividade dos megaprojectos, contribuindo para a acumulação de reservas internacionais suficientes para cobrirem 4.5 meses de importações de bens e serviços não factoriais. O plano económico e social para 2015 detalha ainda o comportamento esperado para cada sector de actividade, de forma a fundamentar o esperado crescimento económico de 7.5% para 2015, dos quais destacamos alguns pontos importantes. O crescimento do sector agrícola deverá desacelerar para 5.9%, como resultado da perda de vastas culturas agrícolas no início deste ano, como resultado das cheias. O crescimento da indústria extractiva (+5% em 2015) deverá ser suportado pelo aumento da produção de carvão mineral (que deverá atingir cerca de 10 milhões de toneladas no pressuposto de que a linha férrea de Moatize a Nacala fique operacional em 2015), mas também pelo crescimento da produção de areias pesadas e da extracção de gás natural e condensado (que será utilizado em parte para consumo interno com o início da operação do gasoduto Matola-Maputo). A aceleração do crescimento na indústria transformadora (+4.9%) deverá ser suportada essencialmente pelo aumento da produção nas indústrias de bebidas e têxteis. O crescimento da produção de energia eléctrica (+13.3%) reflecte o crescimento da produção de energia térmica a partir do gás natural. No sector da construção (+11.7%) destacam-se os investimentos na construção da barragem de Moamba Major, a reabilitação das linhas férreas de Limpopo e Cuamba-Lichinga e a reabilitação do porto de Maputo para além de outras obras em estradas e pontes. Finalmente, o ligeiro abrandamento do crescimento previsto para o sector dos serviços de transportes resulta fundamentalmente da paralisação das vias de comunicação durante o período das cheias.

Receita do Estado (OGE 2015)

(% do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças - Orçamento Geral do Estado 2015

Crescimento do PIB real - Plano Económico e Social 2015

	2013	Prev. 2014	Plano 2015
Agricultura	3.5	6.5	5.9
Pesca e serviços relacionados	4	3.5	8.1
Indústrias Extractivas	13.8	4.9	5
Indústria Transformadora	2.6	4.7	4.9
Prod. e Distrib. de Electricidade e Gás	5.5	9.7	13.3
Capt., Tratamento e Distrib. de Água	5.6	5	5
Construção	10	8.9	11.7
Comércio, Rep. de Veículos Automóveis	9.6	8.9	9.3
Transportes	11.6	9.8	9.1
Alojamento, Restaurantes e Similares	8.4	7.6	8.7
Serviços de Informação e Comunicação	6.6	5.7	5.9
Actividades Financeiras	32.2	21.8	14.3
Administ. Púb., Defesa e Seg. Social	7.8	8.9	8.9
Educação	5.3	6.2	6.4
Saúde e Acção Social	7.5	7.5	8.4
Outros Serviços	4.8	4.2	4.3
Produto Interno Bruto	7.4	7.5	7.5

Fonte: Proposta do Plano Económico e Social.

ÁFRICA DO SUL - FMI REVIU EM BAIXA PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

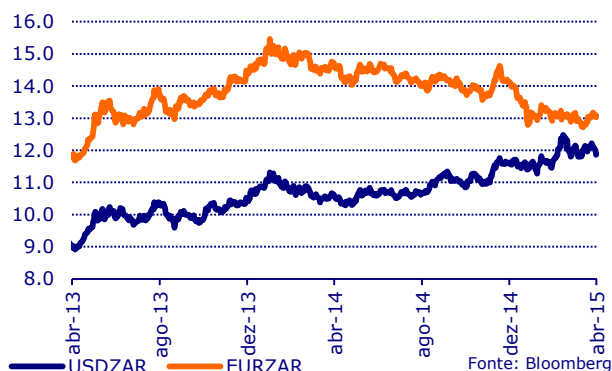
□ **O FMI reviu em baixa as previsões económicas para o país, antecipando um crescimento de 2.0% em 2015 e de 2.1% em 2016** (-0.1 e -0.4 p.p. face às previsões de Janeiro, respectivamente), devido a constrangimentos de oferta de electricidade e a uma política fiscal mais restrita em 2016. O Governo Sul-Africano tinha previsto, no Orçamento de Estado para 2015, um crescimento económico de 2.0% para 2015 e de 2.4% em 2016, ao mesmo tempo que antecipava uma diminuição significativa do saldo orçamental para 2016 (-3.9% do PIB em 2015 vs -2.6% em 2016). Importa referir, ainda, que a proximidade comercial com a China pode trazer desvantagens para a África do Sul, já que, de acordo com o FMI, a desaceleração económica chinesa e a queda dos preços das *commodities* pode continuar a afectar desfavoravelmente o crescimento económico de países exportadores de matérias-primas e com transacções comerciais com aquele país, como a África do Sul (em Fevereiro de 2015, este cerca de 10% das exportações sul-africanas destinaram-se à China, apesar da queda de 24% y/y).

□ **O indicador PMI melhorou ligeiramente em Março para 47.9 pontos, contrastando com 47.6 pontos no mês anterior.** A impulsionar esta recuperação esteve o índice do emprego, que melhorou 4.0 pontos para 46.9 pontos, embora as condições no mercado de trabalho permaneçam débeis. Ao mesmo tempo, o índice de preços indica uma aceleração dos custos dos inputs, justificado pelo aumento dos preços dos combustíveis, por via da desvalorização do Rand face ao USD e do aumento dos preços do petróleo nos mercados internacionais. Estes eventos também explicam o aumento da inflação anual de Março em 0.1 p.p. para 4.0%, enquanto, em termos mensais, o aumento dos preços fixou-se em 1.4% (0.6% em Fevereiro). Espera-se que esta tendência ascendente se mantenha nos próximos meses, pelo aumento dos custos com a electricidade e a desvalorização cambial.

□ **O indicador de confiança empresarial (SACCI BCI) diminuiu 3.7 pontos para 89.1 pontos em Março.** O nível de confiança registou níveis mais positivos nos primeiros 3 meses de 2015 (90.4 pontos vs 89.3 pontos no 4T de 2014), embora a situação se tenha deteriorado quando comparado com igual período de 2014 (91.7 pontos). A pressão para a realização de greves adicionais está a aumentar a incerteza entre os empresários e a adiar decisões de investimento.

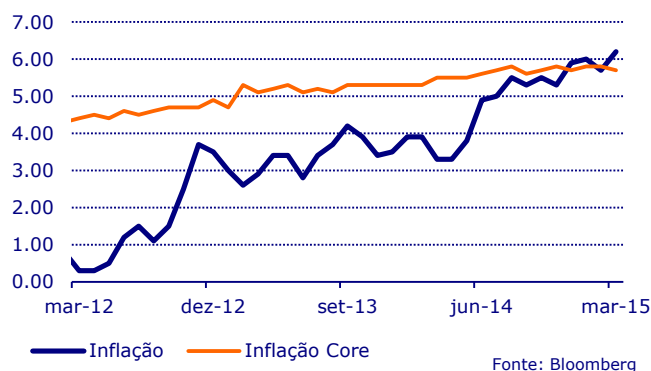
Taxas de câmbio

(Rands por USD; Rands por EUR)



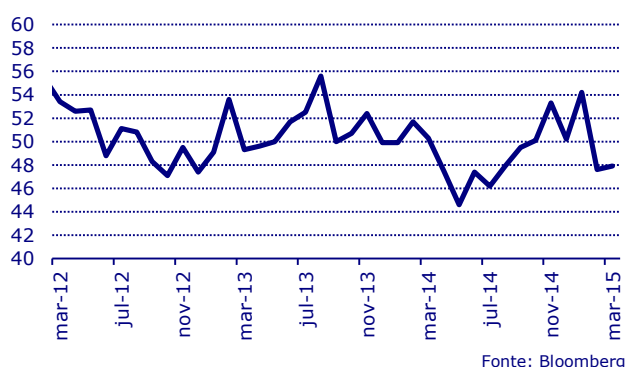
Inflação

(yoy%)



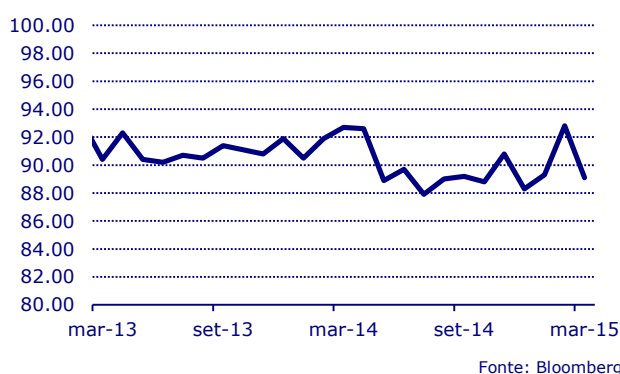
PMI Compósito

(pontos)



Indicador de confiança empresarial (SACCI)

(pontos)



, MERCADO CAMBIAL

MERCADOS

A APOSTA NUM DÓLAR MAIS FORTE PERDEU ADEPTOS...

■ **Nas últimas semanas, o EUR/USD deixou de cair e, recentemente, ensaiou a primeira tentativa de inversão de tendência, depois de ter testado com sucesso importantes pontos de resistência.** O movimento de queda levou o câmbio âncora até ao valor mínimo 1.0456 (meados de Março) e, após a posterior tentativa falhada de teste e quebra de este ponto de suporte (em meados de Abril), o mercado mudou de interesse e apostou na correcção à persistente depreciação do euro. Assim, foram ultrapassados os importantes pontos de resistência 1.1051 e 1.1098 e alcançou-se o patamar 1.13. Parece-nos que esta importante dinâmica só foi possível com o fecho de algumas posições especulativas em dólares contra euros, pois parecia certa a aproximação à paridade.

■ **Os factores fundamentais que embalarão este movimento prendem-se aos mais recentes dados económicos norte-americanos divulgados que, face ao esperado, foram decepcionantes:** O crescimento nos EUA desacelerou com mais força que o esperado no 1ºT2015, uma vez que o Inverno rigoroso afectou o consumo das famílias e as empresas de energia cortaram custos e investimento diante de preços mais baixos e de menor perspectiva de lucros. Assim, o PIB cresceu a uma taxa anual de apenas 0.2%, o que representa uma forte desaceleração face à taxa de 2.2% ocorrida no 4ºT2014, sendo a leitura mais fraca no último ano; entretanto, o défice comercial norte-americano agravou-se em mais de 40% de Fevereiro a Março, alcançando 51.4 mil milhões de dólares, o valor mais alto desde Outubro de 2008. Este maior desequilíbrio nas trocas comerciais com o exterior resultou do dólar forte (grande acréscimo nas importações) e da paralisação da actividade portuária na costa Oeste devido a greve. Neste contexto, deixou de ser evidente para o mercado a necessidade da Fed vir a iniciar o ciclo de subida dos juros nos próximos meses.

■ **Entretanto, do lado do euro, tem vindo a ser confirmada a melhoria económica, não só através dos indicadores de actividade mas também dos de confiança e expectativa dos agentes económicos, embora continue problemática a situação grega.** Tem sido transmitido que a UEM não deixará cair a Grécia, devendo surgir um novo envelope financeiro. Por outro lado, nos últimos dias, as yields na Europa têm subido mais rapidamente que as americanas, fazendo estreitar o spread, o que não deixa de ser apelativo para a dívida expressa em euros.

■ **A libra apreciou-se significativamente após conhecida a reeleição do PM David Cameron do Partido Conservador, nas recentes eleições legislativas no Reino Unido.** A possibilidade de o próximo governo ser suportado por uma maioria estável no Parlamento está a ser acolhida favoravelmente pelos mercados.

Cotações a Prazo

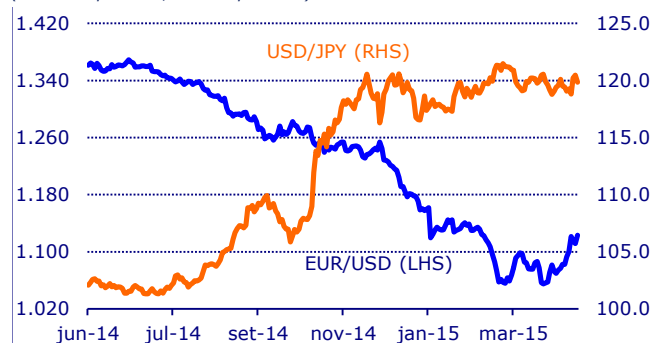
06.Mai.15

Moedas	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR/USD	1.1238	1.1250	1.1293
EUR/JPY	134.63	134.65	134.70
EUR/GBP	0.7387	0.7400	0.7437
EUR/CHF	1.0374	1.0334	1.0295

Fonte: BPI.

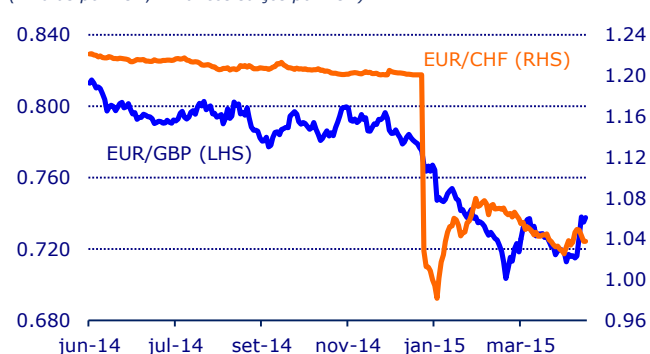
EUR/USD parou de cair e dá sinais de querer contrariar tendência anterior; USD/JPY estável

(x dólares por EUR; x ienes por USD)



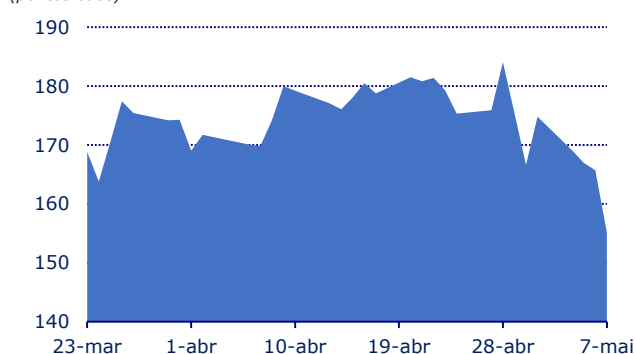
EUR/GBP mostra grande volatilidade e dinâmica contrária à anterior; EUR/CHF estabiliza

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



Estreitou abruptamente o spread da yield do Bund 10Y para a yield do Treasury 10Y

(pontos base)



MERCADOS

MERCADO CAMBIAL (moedas emergentes)

AS EVIDENTES TRANSFORMAÇÕES NA CHINA E O YUAN

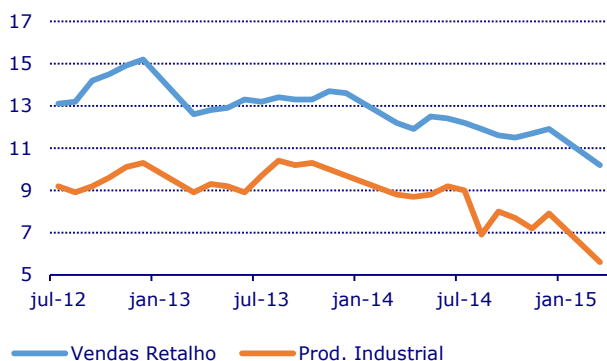
□ **A China está a sofrer importantes transformações em termos económicos e financeiros, num processo que traz menor crescimento.** O risco encontra-se na dimensão do abrandamento económico, sendo indesejável um choque abrupto. Para a economia mundial é desejável que a China, através do novo modelo (maior peso do mercado interno, a par do externo), encontre um “novo” nível de crescimento mais adequado (crescimentos na ordem dos 9%, 10%, deixarão de existir com a nova ordem interna). De facto, assiste-se a várias iniciativas por parte das autoridades que concorrem para um abrandamento mais suave da actividade, mas também para a sua sustentabilidade: política monetária expansionista, consolidação fiscal, medidas administrativas que promovam a actividade privada, maior internacionalização da moeda (colocar o CNY no cabaz de moedas que formam o Direitos de Saque Especiais (DSE) do FMI) e liberalização das taxas de juro. Por outro lado, o facto de o CNY ter deixado de se apreciar em relação ao USD promove a competitividade da economia, sendo desejável uma estabilização duradoura da moeda. O USD/CNY tem variado em torno de 6.20 ao longo das últimas semanas, longe dos valores mínimos registados em 2014 (6.04).

□ **Os dados mais recentes relativos à evolução económica da China confirmam o cenário de abrandamento, das as correcções que estão a sofrer sectores como o imobiliário, ou a queda sistemática da produção industrial, que contrasta com o excesso de capacidade instalada.** Numa análise anual, perante o crescimento de 7.3% do PIB no 4ºT2014, o valor registado no 1ºT2015 foi de 7.0%. A variação trimestral em cadeia, ajustada sazonalmente, foi de +5.3%, que corresponde ao mais baixo valor desde a crise financeira internacional. Também a produção industrial e as vendas a retalho verificam as menores variações dos últimos anos (ver gráfico). Entretanto, as exportações de mercadorias desaceleraram para 4.9%, em termos anuais, no 1ºT2015, face a 8.6% no trimestre anterior.

□ **Menor crescimento trouxe menor inflação.** A excessiva capacidade de produção e a queda dos preços das matérias-primas fez baixar os preços de produção, enquanto a fraca procura doméstica acentuou ainda mais a queda dos preços no consumidor. O IPC encontra-se bem abaixo do objectivo oficial de 3% para 2015 (1.4% em Março, em termos homólogos, que compara com 2.4% há um ano atrás). Neste contexto, a autoridade central tem vindo a descer as suas taxas de juro de referência. Assim, parece natural um yuan mais fraco, embora contido pela margem de variação imposta. Por outro lado, a maior liberalização financeira poderá levar a movimentos de saídas de capitais, assim como acontecem entradas através do acesso de estrangeiros aos diferentes instrumentos financeiros expressos na moeda local.

Acentua-se o abrandamento da produção industrial e das vendas a retalho na China

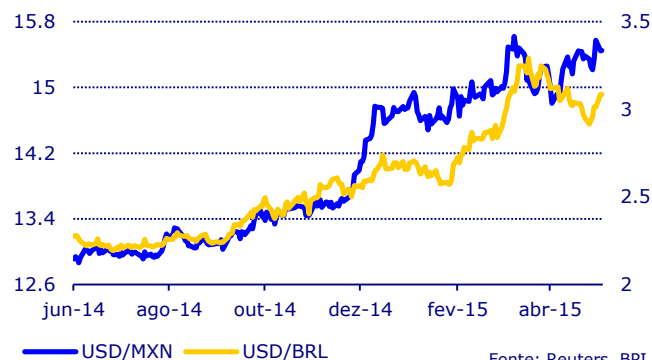
(%, var.mensal homóloga)



Fonte: Bloomberg, BPI

Real brasileiro (BRL) e peso mexicano (MXN) cortejam níveis máximos face ao dólar

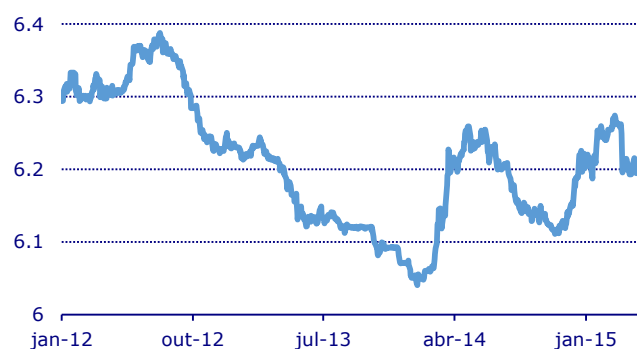
(x pesos por USD; x reais por USD)



Fonte: Reuters, BPI

O yuan da China (CNY) mostra-se mais estável após o movimento de depreciação para o dólar

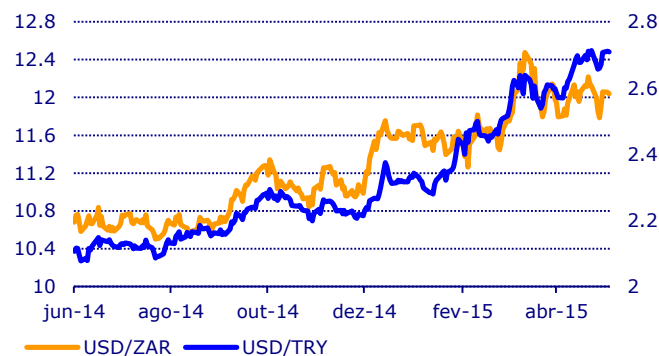
(x yuans por USD)



Fonte: Reuters, BPI

A lira turca (TRY) perde valor, enquanto o rand da África do Sul (ZAR) ganhou estabilidade

(x rands por USD; x liras turcas por USD)



Fonte: Reuters, BPI

, MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA

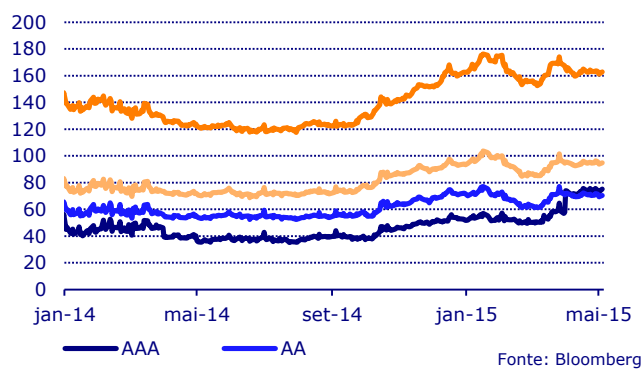
MERCADOS

EMISSIONES ABRANDARAM EM ABRIL

- **No mercado europeu, as emissões de dívida corporativa desaceleraram em Abril em relação ao mês anterior**, mas o total da oferta acumulada desde o início do ano continua a superar os montantes emitidos no ano anterior. No acumulado de Janeiro a Abril o total de dívida emitida das empresas com *rating* de investimento aumentou aproximadamente 40% y/y, enquanto o das empresas com notação especulativa cresceu 23% y/y. À medida que as rentabilidades nas obrigações diminuem os investidores têm continuado a apostar crescentemente em activos com maior risco de crédito. Esta evolução reflecte os efeitos das medidas de estímulo introduzidas pelo BCE, ainda que no último mês se tenha registado um ligeiro agravamento da percepção de risco dos investidores, patente na correcção dos *spreads* da dívida face ao *swap* (mesmo nas categorias de *rating* mais elevadas), que reflecte o actual contexto indefinido em relação à situação na Grécia e das eleições no Reino Unido. Ainda assim, os custos de financiamento das empresas mantêm-se em mínimos históricos, com mais de 2/3 das obrigações denominadas em euros com *rating* de investimento com *yields* abaixo de 1%, níveis que do ponto de vista dos investidores começam a tornar-se preocupantes.
- **Nos EUA, a percepção de risco dos investidores começa-se a agravar à medida que crescem as expectativas de aumento das taxas de juro**, mas o mercado mantém-se bastante atractivo. As emissões de dívida também desaceleraram em Abril em relação a Março do ano anterior, mas em termos acumulados desde o início do ano, continuam a superar o montante emitido no período homólogo. Contudo os *spreads* na generalidade das classes de investimento voltaram a alargar no último mês, após uma ligeira diminuição em Março.
- **De acordo com a Standard & Poor's (S&P), a taxa de *default* global da dívida *high-yield* desceu para 1.42% em 2014**, comparativamente a 2.28% em 2013, o que corresponde a um total de dívida em incumprimento de USD 9.6 mil milhões em 2014 (que compara com USD 97.3 mil milhões em 2013). Mas para os EUA em particular, a taxa de média de *default* nos 12 meses até ao 1T2015 já se agravou para 1.7% (em relação a uma taxa média de 1.6% em 2014), e a S&P prevê que esta se possa agravar para 2.5% até ao final do ano.

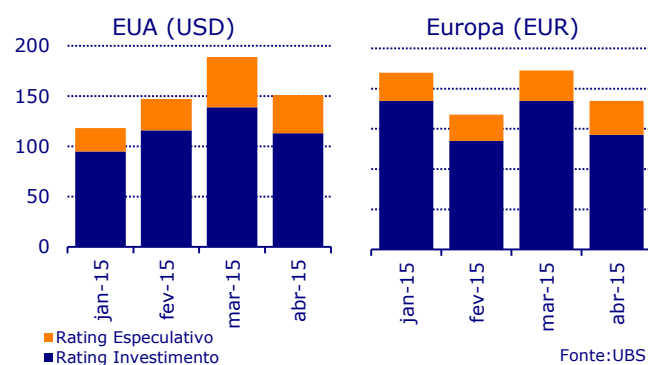
Spreads da dívida diversa face ao swap (US)

(pontos base)



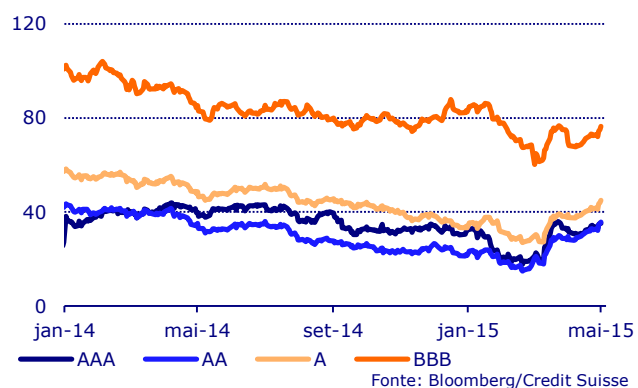
Emissões mercado primário

(mil milhões de USD e EUR)



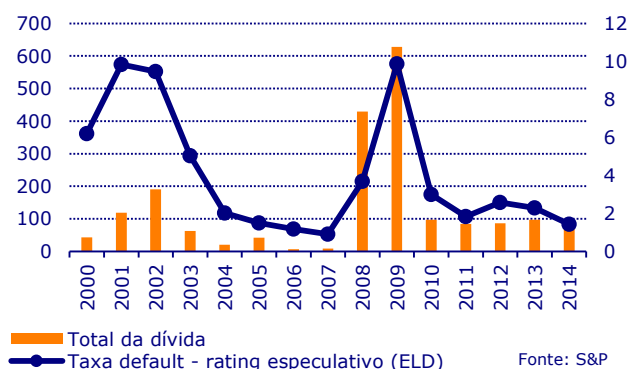
Spreads da dívida diversa face ao swap (Europa)

(pontos base)



Taxas de incumprimento globais

(mil milhões de USD; percentagem)



MERCADOS

MERCADOS ACCIONISTAS

VALORIZAÇÃO DO EURO AFECTOU DESEMPENHO DOS PRINCIPAIS ÍNDICES EUROPEUS

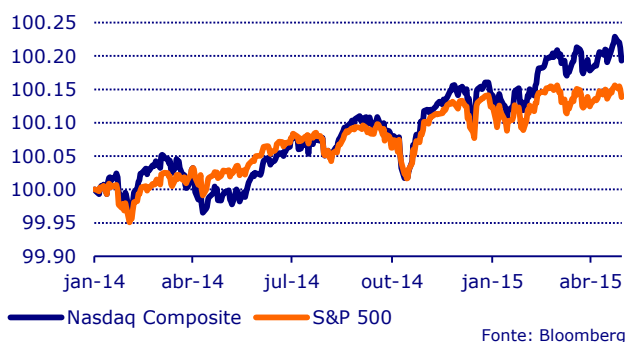
□ O mês de Abril ficou marcado pela *earnings season* e pelo nervosismo em relação à Grécia. Nas bolsas norte-americanas, o Nasdaq registou uma boa performance (5% desde o início do ano), explicado pelo menor impacto da valorização do dólar e da desaceleração económica das economias emergentes nos resultados das empresas tecnológicas, assim como pelo renovado interesse pelas acções das biotecnológicas (eventos de M&A e estimativas de crescimento elevadas). O S&P 500 valorizou mais de 1% desde o início do ano. A maioria das empresas americanas tem apresentado, em média, lucros superiores ao antecipado pelos analistas; no entanto, as receitas têm ficado aquém do esperado. Apesar disso, as empresas com resultados menos favoráveis, especialmente as petrolíferas, foram afectadas pela valorização do dólar, queda da cotação do petróleo e de outras *commodities* e fragilidade das economias emergentes. **Prevê-se que haja pouco potencial para novos máximos históricos nas bolsas americanas**, pois apesar de se antecipar um reforço dos níveis de crescimento económico, a expectativa de melhorias ao nível do emprego (colocando pressão para aumentos salariais) sugere uma maior probabilidade de aumento das taxas de juro da Fed. Estes eventos colocarão problemas nos resultados das empresas, por via do aumento dos custos, e dificuldade na compra de acções próprias com recurso a financiamento.

□ Nas bolsas europeias, os ganhos foram menos notáveis do que no 1T, embora a valorização desde o início do ano permaneça em níveis consideráveis. O Stoxx 600 valorizou 16% até Abril, enquanto o Dax e o CAC 40 valorizaram 17% e 19%, respectivamente. A valorização do euro acabou por prejudicar os principais índices europeus. Durante o 1T de 2015, a desvalorização do euro esteve na base da forte apreciação de alguns índices constituídos por empresas exportadoras, como o Dax, com actividade orientada para o exterior. Em Abril, o Dax acabou por perder 5% e o CAC 40 manteve-se praticamente estável. Na Ibéria, o PSI-20 registou uma valorização de mais de 1% e o Ibex 35 assinalou perdas na ordem dos 2%, embora com valorizações de 26% e 10%, respectivamente, desde o início do ano.

□ O mercado japonês valorizou 3% no mês de Abril (12% desde o início do ano), mantendo-se os efeitos do programa de compra de activos do Banco do Japão e compra de acções por parte dos fundos de pensões japoneses.

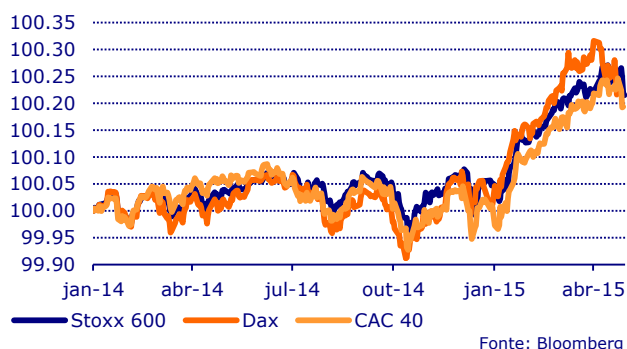
S&P 500 e Nasdaq Composite

(base 100= Jan 14)



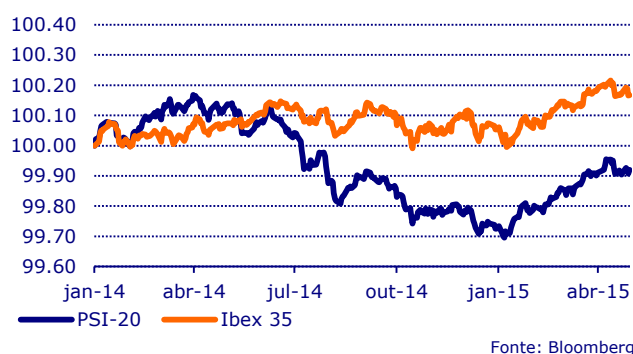
Principais Índices Europeus

(base 100= Jan 14)



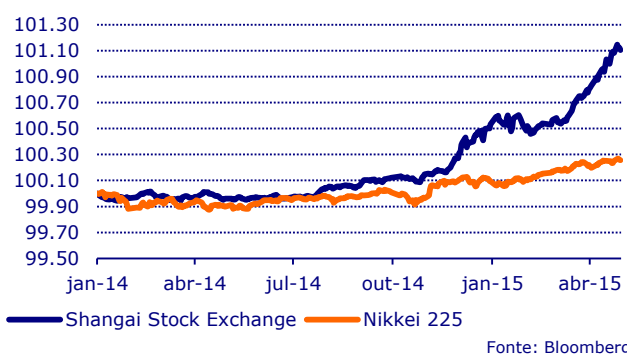
IBEX 35 vs PSI 20

(base 100= Jan 14)



Nikkei 225 vs Shanghai Stock Exchange

(base 100= Jan 14)



MERCADOS

MERCADO DE COMMODITIES

PREÇO DO CRUDE MOSTRA-SE MAIS EQUILIBRADO

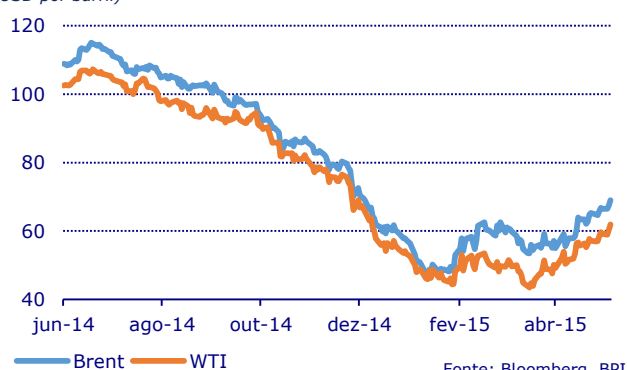
▫ **A actual dinâmica do mercado fez parar a tendência de queda livre do preço do petróleo, embora a situação de excesso de oferta não tivesse desaparecido.** De facto, assiste-se a uma expressiva recuperação do preço nos mercados internacionais: o WTI encontra-se acima dos \$60, depois de ter iniciado o ano nos \$53.76 e de ter chegado quase de imediato ao valor mínimo \$42.03; o Brent, por seu turno, está a ser transaccionado acima de \$68, que compara com os \$58.02 do início do ano e do nível mínimo \$45.19, registado ainda em Janeiro. Está a contribuir para esta recuperação e evolução mais equilibrada e estável dos preços, a confirmação da quebra de produção nos EUA, assim como a diminuição do volume de stocks. De facto, a queda abrupta dos preços no início do ano tornou pouco competitivos alguns tipos de extracção mais dispendiosos, nomeadamente o crude de xisto. Os países da OPEP (principalmente a Arábia Saudita) tiveram a capacidade de aguentar as suas quotas de produção de modo a debilitar extracções de países rivais, concretamente dos EUA (recorde-se que os EUA estão a tornar-se gradualmente auto-suficientes ao desenvolver e acrescentar à produção total a obtida pelo método da fragmentação do xisto, encarecendo o produto final; ao seja, de acordo com os actuais preços de mercado, alguma desta produção deixou de ser economicamente viável). Entretanto, no Médio Oriente, persistem os riscos geopolíticos, agora centrados na Iémen. Neste país, situa-se a entrada do Mar Vermelho, que garante a entrada no Canal do Suez de cerca de 30% do petróleo exportado por via marítima de toda a região.

▫ **De acordo com a Agência Internacional de Energia (AIE), a OPEP está a produzir em níveis máximos dos últimos quatro anos. Em resultado, a oferta total de crude aumentou 1 milhão de barris por dia (mb/d), para 95.2 mb/d.** Do lado da procura, a AIE reviu em alta as suas previsões devido ao aumento do crescimento económico no grupo dos países desenvolvidos, mas também às condições climáticas mais rigorosas no 1ºT2015. A AIE acrescentou ao consumo diário mais 90 mil barris por dia (kb/d), resultando um valor de 93.6 mb/d, um acréscimo anual de 1.1 mb/d.

▫ **Também o preço do ouro mostra-se mais estável depois do registo do mínimo \$1131.85 onça troy em Novembro de 2014 (mínimo em 5 anos) e de outro já em 2015, \$1142.86 onça troy (meados de Março).** Este metal precioso encontra-se presentemente a ser transaccionado à volta dos \$1190 onça troy. Para esta evolução contribuiu o actual cenário de um dólar menos forte face às moedas rivais (verifica-se um alívio na pressão de apreciação da moeda norte-americana), pois existe há décadas uma forte correlação negativa entre o preço destes dois activos. Entretanto, a discussão acerca da possível subida dos juros nos EUA poderá levar investidores a regressar ao ouro.

Existe uma dinâmica de recuperação dos preços do petróleo

(USD por barril)



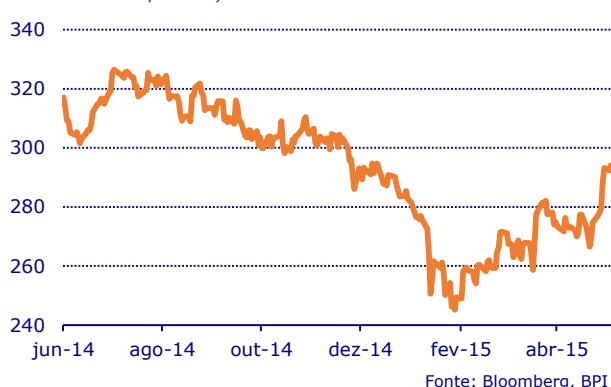
O preço do ouro não mostra uma tendência definida, embora tenha ganho algum suporte

(USD por onça troy)



Também o preço do cobre recupera, contrariando a anterior tendência de queda

(cêntimos de dólar por libra)



A recente evolução do preço do milho mostra estabilização perto de níveis mínimos

(cêntimos de dólar por bushel)



Economias Desenvolvidas

	Taxa de Inflação			Saldo orçamental/ PIB			Dívida pública/PIB			Necessidades Financ./PIB			Desemprego			Crescimento PIB		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
E.U.A.	1.5	0.5	2.2	-4.5	-3.7	-3.5	105.2	105.3	105.2	-2.4	-2.3	-2.4	6.3	5.4	4.9	2.4	3.2	2.9
Japão	2.6	0.9	1.1	-7.7	-6.5	-5.9	237.7	239.0	239.8	0.5	2.1	2.3	3.6	3.6	3.4	0.2	1.0	1.4
UE	0.6	0.1	1.3	-3.0	-2.6	-2.2	88.4	88.3	87.6	1.6	1.9	1.9	10.2	9.6	9.2	1.3	1.8	1.9
UEM	0.4	0.0	1.3	-2.5	-2.2	-1.8	94.3	94.4	93.1	2.4	2.8	2.6	11.6	11.1	10.5	0.8	1.4	1.7
Alemanha	0.9	0.3	1.7	0.4	0.3	0.4	74.8	71.7	68.8	7.5	7.6	7.6	5.3	5.2	5.1	1.5	1.7	1.8
França	0.6	0.2	1.1	-4.1	-3.9	-3.6	95.4	97.3	98.1	-1.2	-0.7	-0.6	10.1	10.1	10.0	0.4	1.0	1.6
Itália	0.2	0.0	0.9	-3.0	-2.6	-2.0	132.5	133.5	132.3	1.7	2.0	2.3	12.8	12.7	12.4	-0.4	0.5	1.1
Espanha	0.0	-0.4	1.2	-5.7	-4.6	-3.5	97.7	100.7	80.6	0.5	1.0	0.7	24.9	23.3	21.5	1.3	2.2	2.1
Holanda	0.3	0.2	1.2	-2.3	-1.8	-1.4	69.9	70.2	67.9	10.2	9.9	9.7	7.6	7.3	6.9	0.8	1.5	1.6
Bélgica	0.5	0.2	1.3	-2.9	-2.4	-2.3	105.3	105.7	106.6	0.6	1.1	1.4	8.5	8.4	8.2	1.1	1.2	1.5
Áustria	1.5	1.1	1.7	-2.6	-1.7	-1.6	84.3	85.5	85.8	1.7	2.0	1.8	5.3	5.2	5.3	0.5	1.1	1.6
Finlândia	1.2	0.6	1.3	-2.9	-2.5	-2.5	59.5	61.7	63.5	-1.5	-0.8	-0.7	8.6	8.8	8.7	-0.1	0.7	1.3
Grécia	-1.4	-1.2	0.5	-2.9	-1.4	-1.0	177.4	176.9	170.9	0.4	0.8	0.7	26.6	25.5	23.4	0.7	1.3	2.7
Irlanda	0.3	0.3	1.6	-4.2	-2.8	-2.2	112.6	111.3	104.8	5.9	6.0	5.9	11.3	9.9	8.9	4.5	3.7	4.1
Reino Unido	1.5	0.6	1.8	-5.4	-4.2	-2.0	89.6	90.8	89.9	-5.1	-4.6	-4.6	6.3	5.6	5.2	2.7	2.7	2.4
Suécia	0.0	0.5	1.4	-1.9	-1.4	-0.9	42.6	43.0	42.7	6.0	5.8	5.6	7.9	7.6	7.5	2.2	2.7	2.9
Dinamarca	0.7	0.9	1.6	-0.3	-2.4	-2.5	44.3	44.0	42.1	6.3	6.2	6.0	6.6	6.4	5.9	1.0	1.6	1.9
Luxemburgo	0.8	1.1	1.8	0.2	-0.3	0.2	24.0	24.9	25.1	5.6	5.1	4.5	6.8	6.7	6.3	2.9	2.7	2.8
Suíça	0.1	-0.6	0.2	0.4	0.4	0.2	47.0	47.0	46.0	10.2	9.6	7.2	3.4	2.4	3.8	1.9	1.0	1.1
Portugal	-0.2	0.2	1.0	-4.7	-3.1	-2.5	130.0	127.0	125.4	1.2	1.7	2.1	14.0	13.0	12.4	0.9	1.6	1.8

Fontes: média simples de previsões mais recentes da OCDE, UE, FMI, Bdp, Economist e outras instituições.
Nota: O uso de médias de várias previsões pode gerar valores incongruentes entre si.

Mercados Emergentes

	Taxa de inflação			Crescimento PIB			Taxa de Desemprego			Dívida pública /PIB			Saldo Orçamental/ PIB			BTC/PIB			Dívida Externa/PIB		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Brasil	6.3	8.0	5.8	0.1	-1.0	1.2	4.8	5.9	6.7	65.8	65.6	65.6	-4.0	-5.2	-4.1	-4.0	-3.9	-3.6	33.1	36.6	35.1
México	4.0	3.2	3.5	2.1	2.8	3.5	4.8	4.4	4.3	48.0	49.0	49.7	-3.6	-3.5	-3.1	-1.9	-2.4	-2.3	34.3	38.0	36.8
Argentina	25.1	20.6	24.6	-1.5	-1.0	1.9	7.3	8.4	8.0	48.9	54.2	55.6	-3.1	-4.0	-3.7	-1.0	-1.2	-1.1	30.8	30.7	29.1
Chile	4.4	3.7	3.0	1.9	2.9	3.5	6.3	6.7	6.9	13.9	14.6	15.0	-0.9	-2.2	-1.9	-1.2	-1.2	-1.5	55.5	59.8	59.1
R. Checa	0.4	0.3	1.7	2.0	2.4	2.8	6.1	7.2	6.9	44.4	44.4	44.2	-1.7	-2.1	-1.9	-0.3	-0.2	-0.5	52.4	55.6	56.2
Polónia	0.0	-0.6	1.6	3.3	3.5	3.6	9.0	10.8	10.2	49.4	49.0	48.5	-3.3	-2.9	-2.7	-1.3	-1.5	-1.8	65.5	71.3	69.0
Hungria	-0.2	-0.1	2.6	3.7	2.7	2.4	7.3	7.5	7.2	79.1	79.2	78.9	-2.9	-2.7	-2.6	3.3	3.7	3.3	107.5	108.3	105.9
Rússia	7.8	15.1	7.3	0.6	-4.0	0.5	5.2	6.7	6.5	15.7	16.5	16.3	-0.7	-3.0	-2.0	3.4	4.0	3.6	34.6	45.4	44.0
China	2.0	1.5	2.1	7.4	7.0	6.7	4.1	4.1	4.1	40.7	41.8	42.9	-1.8	-2.5	-2.5	2.1	2.5	2.3	10.7	11.0	11.5

Fontes: média simples de previsões mais recentes da OCDE, UE, FMI, Bdp, Economist e outras instituições.
Nota: O uso de médias de várias previsões pode gerar valores incongruentes entre si.

Previsões Económicas BPI - EUA&UEM

	PIB			Taxa de Inflação*		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
EUA	2.4%	2.5%	2.8%	1.6%	0.8%	2.0%
Zona Euro	0.9%	1.0%	1.7%	0.4%	0.2%	1.5%

Fonte: Eurostat, Reuters, previsões do Banco BPI.
Nota: * Taxa de Variação Média; IPCH para a Zona Euro.
Indica-se a laranja, as alterações recentes.

Previsões Económicas BPI - Portugal

	2014	2015	2016
Consumo privado	2.0	2.0	1.0
Consumo público	-0.7	-0.1	0.3
Investimento	5.2	2.8	3.0
Exportações	3.4	4.4	4.0
Importações	6.2	3.8	2.9
PIB	0.9	1.8	1.8
Défice Orçamental (PDE)	4.5	2.7	2.5
Taxa de inflação média	-0.3	0.3	1.0
Taxa média de desemprego	13.9	13.2	13.0

PREVISÕES

Taxas de Câmbio

08.Mai.15

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
EUR/USD	1.13	1.12	1.06	1.04	1.03
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.10	1.05	1.05	1.02
USD/JPY	119.42	120.00	121.00	124.00	126.00
USD/JPY (Prev. BPI)	-	120.00	122.00	122.00	124.00
EUR/JPY	134.56	133.00	129.00	128.00	131.00
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	132.00	128.10	128.10	124.00
EUR/GBP	0.74	0.74	0.72	0.71	0.70
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.73	0.72	0.71	0.70
EUR/CHF	1.03	1.03	1.05	1.05	1.08
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.03	1.05	1.05	1.10

Fonte: BPI.

Nota: projecções do BPI em confronto com média de previsões de outras instituições financeiras.

Taxas de Juro

08.Mai.15

	Taxas de Juro					Spreads equivalentes face às taxas americanas				
	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	Spread actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de juro 3 M										
EUR	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.03%	-29	-30	-55	-80	-132
EUR (Prev. BPI)	-	-0.02%	0.00%	0.02%	0.02%	-	-32	-40	-73	-98
USD	0.28%	0.30%	0.55%	0.80%	1.35%	-	-	-	-	-
USD (Prev. BPI)	-	0.30%	0.40%	0.75%	1.00%	-	-	-	-	-
JPY	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	-18	-20	-45	-70	-125
JPY (Prev. BPI)	-	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	-	-20	-30	-65	-90
GBP	0.57%	0.56%	0.60%	0.75%	1.16%	29	26	5	-5	-19
GBP (Prev. BPI)	-	0.58%	0.60%	0.75%	1.00%	-	28	20	0	0
CHF	-0.85%	-0.80%	-0.90%	-1.00%	-0.78%	-113	-110	-145	-180	-213
CHF (Prev. BPI)	-	-0.90%	-0.90%	-0.90%	-0.50%	-	-120	-130	-165	-150
Taxas de juro 10 A										
POR	2.45%	2.50%	2.40%	2.40%	2.40%	23	35	10	-10	-40
POR (Prev. BPI)	-	2.50%	2.40%	2.40%	2.40%	-	20	0	-10	-50
ALE	0.61%	0.23%	0.30%	0.50%	0.60%	-161	-192	-200	-200	-220
ALE (Prev. BPI)	-	0.65%	0.70%	0.75%	1.00%	-	-165	-170	-175	-190
EUA	2.22%	2.15%	2.30%	2.50%	2.80%	-	-	-	-	-
EUA (Prev. BPI)	-	2.30%	2.40%	2.50%	2.90%	-	-	-	-	-
JAP	0.44%	0.40%	0.45%	0.50%	0.58%	-178	-175	-185	-200	-222
JAP (Prev. BPI)	-	0.40%	0.40%	0.40%	0.50%	-	-190	-200	-210	-240
RU	1.94%	1.93%	1.84%	2.00%	2.25%	-27	-22	-46	-50	-55
RU (Prev. BPI)	-	2.00%	2.10%	2.20%	2.40%	-	-30	-30	-30	-50
SUI	-0.01%	-0.10%	-0.05%	0.00%	0.20%	-223	-225	-235	-250	-260
SUI (prev. BPI)	-	-0.01%	-0.01%	0.05%	0.15%	-	-231	-241	-245	-275

Fonte: BPI

Nota: projecções do BPI em confronto com média de previsões de outras instituições financeiras.

Taxas Directoras dos Principais Bancos Centrais

	Taxa de referência	Nível em 31-Dez-13	Nível actual 08-Mai-15	Data da última alteração	Data do anúncio da próxima decisão	Previsão BPI
Bancos Centrais G-7						
Reserva Federal dos EUA 1*	<i>Fed Funds Rate</i>	0%-0.25%	0%-0.25%	16-Dez-08 (-75/-100 pb)	18-jun-15	Sem alteração
Banco Central Europeu 2*	<i>Minimum Bid Refi Rate</i>	0.25%	0.05%	4-Set-14 (-10 pb)	03-jun-15	Sem alteração
Banco do Japão 3*	<i>O/N Call Rate</i>	0.10%	0.07%	5-Out-10 (-5 pb)	22-mai-15	-
Banco do Canadá	<i>O/N Lending Rate</i>	1.00%	0.75%	21-Jan-15 (-25 pb)	27-mai-15	-
Banco de Inglaterra	<i>Repo Rate</i>	0.50%	0.50%	5-Mar-09 (-50 pb)	11-mai-15	Sem alteração
Outros Bancos Centrais						
Banco Nacional da Suíça	<i>Libor 3M do CHF</i>	0%-0.25%	-0.75%	15-Jan-2015 (-50 p.b)	18-jun-15	Sem alteração
Riksbank (Suécia)	<i>Repo Rate</i>	0.75%	-0.25%	06-05-15 (-15 bp)	02-jul-15	-
Norges Bank (Noruega)	<i>Key Policy Rate</i>	1.50%	1.25%	11-Dez-14 (-25 pb)	18-jun-15	-
Banco Nacional da Dinamarca	<i>Lending Rate</i>	0.20%	0.05%	20-Jan-15 (-15 pb)	-	-
Reserve Bank (Austrália)	<i>Cash Rate</i>	2.50%	2.00%	5-Mai-15 (-25 pb)	02-jun-15	-
América Latina						
BACEN (Brasil)	<i>Selic</i>	10.00%	13.25%	29-Abr-15 (+50 bp)	03-jun-15	-
BANXICO (México)	<i>O/N Interbank Funding Rate</i>	3.50%	3.00%	06-Jun-14 (-50 pb)	04-jun-15	-
Europa de Leste						
NBP (Polónia)	Taxa de intervenção - 14 dias	2.50%	1.50%	04-Mar-15 (-50 pb)	03-jun-15	-
NBH (Hungria)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	3.00%	1.80%	22-Abr-15 (-15pb)	26-mai-15	-
CNB (República Checa)	<i>Repo Rate - 2 semanas</i>	0.05%	0.05%	2-Nov-12 (-20 pb)	07-mai-15	-

Fonte: Bloomberg.

Notas: 1*Normalmente as alterações de taxas são anunciadas nas datas dos FOMC. No entanto poderão ser criadas reuniões intermédias, e as taxas poderão ser alteradas em qualquer altura.

2*De acordo com o BCE, apenas a 1ª reunião de cada mês serve para anunciar alterações na sua política monetária. No entanto, existe a possibilidade de poder alterar essa mesma política em qualquer altura.

3*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. A taxa actual apresentada refere-se à taxa efectiva.

4*Sem datas pré-marcadas, podendo ser alterada em qualquer altura.

PREVISÕES

Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes

08.Mai.15

	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de câmbio					
USD/BRL	2.40	2.76	3.17	3.25	3.28
USD/MXN	13.25	14.73	15.26	15.38	14.90
USD/ARS	7.90	9.00	9.23	9.67	12.22
EUR/CZK	27.51	27.60	27.50	27.40	27.30
EUR/PLN	4.19	4.20	4.05	4.05	4.05
EUR/HUF	307.89	310.00	303.00	303.50	303.00
USD/RUB	34.67	66.40	56.60	58.64	60.10
USD/CNY	6.06	6.24	6.22	6.20	6.19

Fonte: Média de previsões de várias instituições de research.

Legenda: BRL - Real do Brasil
 PLN - Zloty da Polónia
 MXN - Peso Mexicano
 HUF - Forint da Hungria

ARS - Peso Argentino
 RUB - Rublo da Rússia
 CZK - Coroa Checa
 CNY - Renminbi/Yuan da China

Taxas de Juro e Spreads dos Mercados Emergentes

08.Mai.15

	Taxas de juro					Spreads equivalentes face às taxas americanas 2)				
	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	Spread actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de juro de curto-prazo										
BRL	10.50%	13.33%	13.33%	13.24%	12.00%	1022	1303	1278	1244	1065
MXN	3.50%	3.03%	3.25%	3.56%	4.10%	322	273	270	276	275
ARS	12.75%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1247	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CZK	0.37%	0.32%	0.32%	0.33%	0.35%	9	2	-23	-47	-100
PLN	2.61%	1.63%	1.62%	1.63%	1.75%	233	133	107	83	40
HUF	2.85%	1.71%	1.68%	1.76%	2.04%	257	141	113	96	69
RUB	6.50%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	622	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CNY	6.00%	5.11%	5.01%	4.96%	4.89%	572	481	446	416	354
Taxas de juro 10 A										
BRL	4.21%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	239	-	-	-	-
MXN	3.59%	5.84%	5.95%	6.15%	6.43%	181	-	-	-	-
ARS	14.52%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1203	-	-	-	-
CZK	2.12%	0.41%	0.47%	0.69%	0.87%	47	-	-	-	-
PLN	4.12%	2.28%	2.40%	2.52%	2.99%	247	-	-	-	-
HUF	6.22%	2.63%	2.62%	3.13%	3.14%	457	-	-	-	-
RUB	7.99%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	204	-	-	-	-
CNY	4.07%	3.42%	3.42%	3.44%	3.41%	243	-	-	-	-

Fonte: Média de previsões de várias instituições de research.

Notas: A taxa de juro de curto prazo apresentada para o Brasil é a taxa Selic, para o México é a taxa overnight, para a Hungria é a base rate e para a China é a taxa de empréstimo fixada pelo banco central.

Os spreads de dívida de longo prazo de CZK, PLN, HUF e CNY resultam da comparação directa entre a yield do benchmark dos Bunds a 10 anos e a yield aqui apresentada. Os spreads de dívida de longo prazo de BRL, ARS, MXN e RUB são os calculados pela JP Morgan nos índices EMBI.

A ECONOMIA DO MAR EM PORTUGAL

A ESTRATÉGIA E A REALIDADE, NUM RETRATO DOMÉSTICO E COMUNITÁRIO

Portugal é um país com uma costa continental extensa (942 km) que, conjuntamente com as ilhas, forma uma Zona Económica Exclusiva (ZEE) com 1 727 408 km² (Portugal Continental 327 667 km², Açores 953 633 km², Madeira 446 108 km²), sendo a 3ª maior da União Europeia (11% da ZEE da UE) e a 11ª do mundo. Recentemente, a Espanha comunicou que não tem objecções em relação ao projecto português de extensão da plataforma continental na região da Madeira (inclusão das ilhas Selvagens), que permitirá alargar a soberania nacional sobre o leito e o subsolo marinhos das 200 milhas para as 350. Este facto leva a que a ZEE portuguesa passe a totalizar 3 877 408 km² (cerca de 40 vezes a área de Portugal Continental, uma área comparável ao território da Índia - o sétimo maior país do mundo), o que fará desta ZEE a 10ª maior do mundo, maior por exemplo que a ZEE do Brasil com 3 660 955 km².

Neste âmbito, a actividade económica do mar é um enorme desafio para o país, se encarado como um dos sectores estratégicos, com as autoridades a definirem mesmo como “um desígnio nacional para o futuro”. O potencial abrange as actividades tradicionais – transportes marítimos, construção naval, pesca, transformação de pescado e turismo – e também as mais recentes – energia das ondas e marés, eólicas off-shore, ciência e pesquisa marinha.

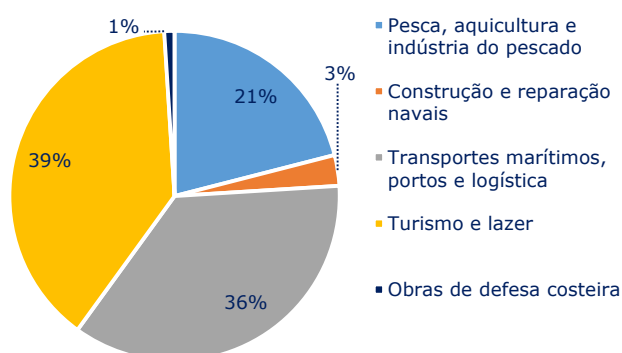
Segundo o Ministério da Agricultura e do Mar, é necessário relançar o debate sobre estratégia nacional para o Mar, valorizando e aproveitando os recursos do ponto de vista económico, social e ambiental, para benefício de todos. Neste sentido, foi lançado e discutido publicamente o documento “Estratégia Nacional para o Mar 2013-2020” (ENM 2013-2020), que pretende apresentar um novo modelo de desenvolvimento do oceano e das zonas costeiras com vista a gerar-se uma dinâmica de promoção, crescimento e competitividade da economia do mar no contexto europeu e mundial. O novo paradigma é agora denominado de “Crescimento Azul”, que identifica cinco domínios estratégicos de intervenção preferencial: energia, aquicultura, turismo, recursos minerais e biotecnologia.

De acordo com a Associação Fórum Empresarial da Economia do Mar (AFEM), o valor económico das actividades ligadas ao mar consideradas na economia portuguesa é, actualmente, cerca de 2% do PIB nacional e empregam directamente cerca de 75 mil pessoas. Considerando uma visão mais ampla, entre efeitos directos e indirectos, o valor total deverá ser de cerca de 5% a 6% do PIB e dar trabalho a mais de 100 mil pessoas. Por outro lado, é confirmado o forte efeito multiplicador (efeito multiplicador médio de cerca de 2.8) destas actividades económicas noutras áreas e no emprego, gerando-se valor acrescentado e desenvolvimento para a economia portuguesa, dentro de um quadro de competitividade internacional.

No recente trabalho da AFEM, “O Hypercluster da Economia do Mar em Portugal”, são identificadas três grandes áreas de actividade – Pesca, Aquicultura e Indústria de Pescado; Portos, Logística e Transportes Marítimos; Náutica de Recreio e Turismo náutico. A que acresce os Serviços Marítimos, a Construção e Reparação Naval, as Obras Marítimas, a I&D e a Investigação Científica, a Defesa e Segurança no Mar e o Ambiente e Conservação da Natureza.

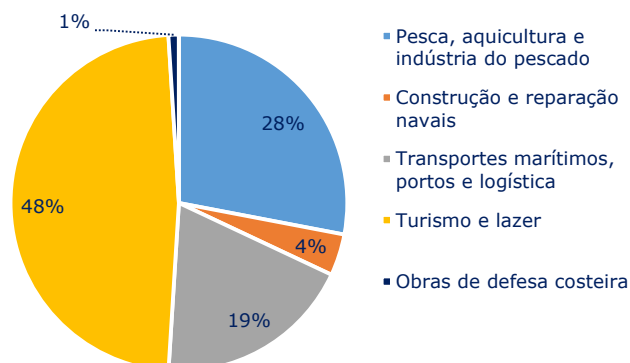
Assim, segundo o relatório ENM 2013-2020 é possível definir a importância destas diferentes áreas em termos de VAB e emprego.

Estrutura do VAB das actividades englobadas na Economia do Mar, 2010



Fonte: ENM 2013-2020

Estrutura do Emprego das actividades englobadas na Economia do Mar, 2010



Fonte: ENM 2013-2020

A economia do mar vale globalmente mais de 8 mil milhões de euros, correspondendo a cerca de 2.4% da produção nacional e a 2.3% do emprego. O turismo e o lazer é a área que mais contribui para a criação de riqueza (39%) e a que mais mão-de-obra absorve (48%); o transporte marítimo, portos e logística é responsável por 36% do VAB e 19% do emprego; a pesca, aquicultura e indústria de pescado representam 21% do VAB e 28% do emprego; construção e reparação naval, para além das obras de defesa costeira, têm uma representação bastante modesta.

OPINIÃO

Da estratégia e planos de acção a por em prática espera-se que a Economia do Mar apresente no final do 1º quartel do século XXI os seguintes valores: o peso económico dos efeitos directos conjuntamente com os indirectos deverão representar entre 10% a 12% do PIB português, duplicando o actual peso na economia nacional.

A presente análise irá debruçar-se sobre importantes sectores incluídos no que se designa de Economia do Mar:

- Pesca e transformação do pescado
- Transportes marítimos e construção naval
- Turismo
- Energia e ciência marítima

PESCA E TRANSFORMAÇÃO DO PESCADO**A realidade europeia**

Em termos de valor, a União Europeia (UE) lidera a importação mundial de produtos da pesca e da aquicultura. Noruega, China, Islândia e Equador são os principais fornecedores. Dentro da UE, Espanha, Suécia e Reino Unido são os estados membros que mais importam. No entanto, no consumo percapita de pescado, Portugal lidera nos países europeus e é o segundo maior consumidor mundial, depois do Japão.

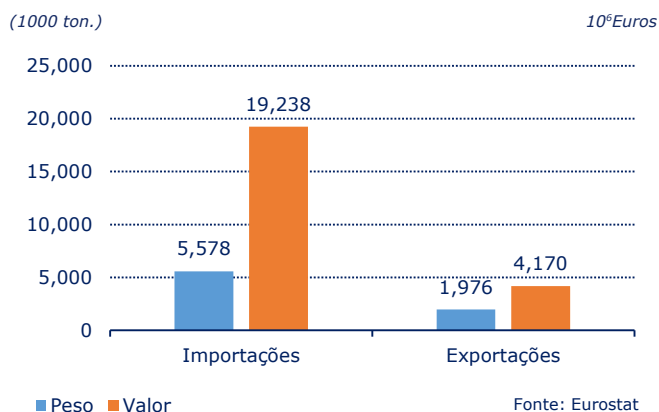
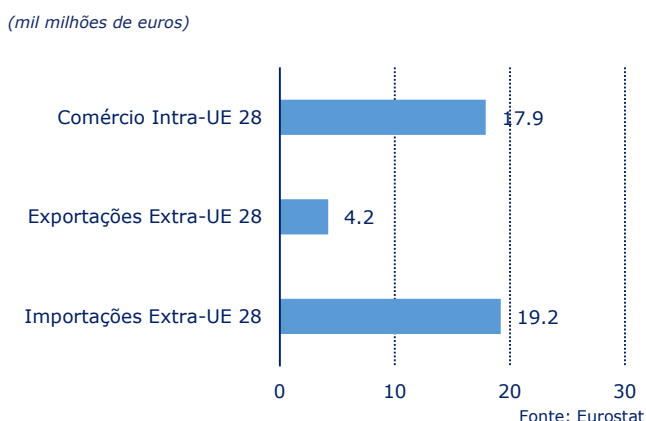
A FAO (Food and Agriculture Organization of United Nations) prevê um aumento do consumo ao longo dos próximos anos, sobretudo de peixe preparado ou transformado, de crustáceos, de moluscos e de cefalópodes. O consumo de peixe fresco ou curado deverá manter-se estável, enquanto o consumo de peixe congelado deverá diminuir. Contudo, o peixe congelado mantém-se no topo do consumo, só ultrapassado pelo peixe preparado ou transformado.

As exportações da UE correspondem, sobretudo, a peixe de captura, enquanto o peixe de aquicultura permanece no circuito interno europeu. Nos últimos anos, as exportações duplicaram e correspondem a mais de 4 mil milhões de euros. Espanha, Holanda e Dinamarca são os estados membros que mais exportam (Portugal surge em 7º lugar). Por outro lado, o comércio intracomunitário de peixe e seus sucedâneos desempenha um papel muito significativo, de dimensão semelhante ao extra comunitário. Os principais vendedores são a Dinamarca, a Espanha e a Suécia. Os principais compradores são a França, a Itália, a Alemanha e a Espanha. E é um facto que a UE 28 é fortemente dependente de importações. A taxa de cobertura das importações pelas exportações é de apenas 22%.

Evolução do consumo de pescado percapita, projecções

	kg/capita/ano				
	2010	2015P	2020P	2025P	2030P
UE 28 média	22	23	23	24	24
Alemanha	15	16	16	17	18
Dinamarca	25	26	27	28	29
Espanha	39	39	39	39	39
França	32	32	32	33	33
Grécia	26	26	27	27	27
Holanda	15	15	15	16	16
Irlanda	21	21	21	21	20
Itália	25	26	27	28	29
Portugal	59	59	58	58	57
Polónia	13	13	14	15	16
Reino Unido	24	25	25	25	25
Suécia	28	27	27	27	27

Fonte: FAO.

Comércio Extra-UE 28, 2012**Comércio Intra e Extra-UE 28, 2012**

Comércio* Extra-UE 28, Principais Fornecedores e Clientes, 2012

Fornecedores			Clientes		
	10 ⁶ Euros	%		10 ⁶ Euros	%
1.Noruega	3,875	20.1%	1.EUA	415	10.0%
2.China	1,566	8.1%	2.Noruega	394	9.4%
3.Islândia	969	5.0%	3.Suíça	335	8.0%
4.Ecuador	953	5.0%	4.China	278	6.7%
5.EUA	874	4.5%	5.Nigéria	248	5.9%
Total	19,238	100.0%	Total	4,170	100.0%

Fonte: Eurostat.

Nota: *Produtos da Pesca e da Aquicultura.

Comércio* Extra-UE 28, estados-membros mais importadores e mais exportadores, 2012

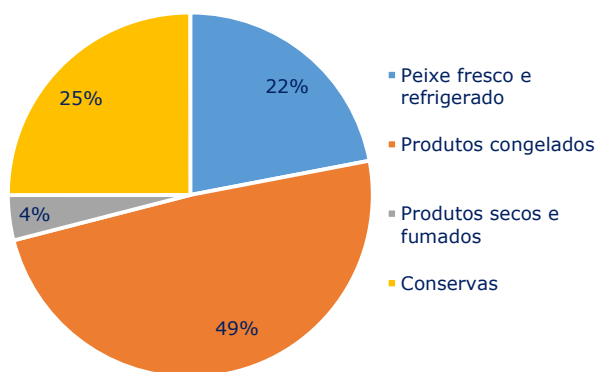
Importadores			Exportadores		
	10 ⁶ Euros	%		10 ⁶ Euros	%
1.Espanha	3,342	17.4%	1.Espanha	883	21.2%
2.Suécia	2,433	12.6%	2.Holanda	577	13.8%
3.R. Unido	2,224	11.6%	3.Dinamarca	571	13.7%
4.Alemanha	1,993	10.4%	4.R.Unido	494	11.8%
5.França	1,842	9.6%	5.França	360	8.6%
6.Dinamarca	1,823	9.5%	6.Alemanha	290	7.0%
7.Itália	1,802	9.4%	7.Portugal	166	4.0%
8.Holanda	1,560	8.1%	8.Irlanda	162	3.9%
Total	19,238	100.0%	Total	4,170	100.0%

Fonte: Eurostat.

Nota: *Produtos da Pesca e da Aquicultura.

Comércio Extra UE-28: Importação por produtos, 2012

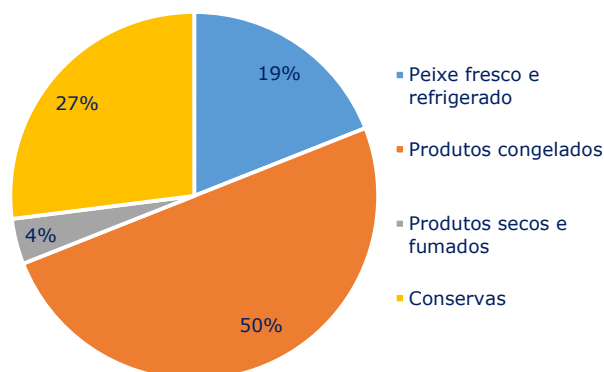
(%)



Fonte: Eurostat

Comércio Extra UE-28: Exportação por produtos, 2012

(%)



Fonte: Eurostat

Os produtos congelados dominam as trocas comerciais Extra-UE, representando cerca de 50% tanto das importações como das exportações. As conservas e comidas pré-preparadas são outro grande grupo, correspondendo a 25% das importações e 27% das exportações. O peixe fresco e refrigerado representa 22% das importações e 19% das exportações. Os produtos secos ou fumados têm uma quota de 4% tanto nas importações como nas exportações.

Devido à importância económica deste sector e da forte dependência externa, desde os anos 80 do século passado que têm vindo a ser implementadas grandes reformas no sector das pescas a nível comunitário. Desde então foram propostos novos desafios e abordagens diferentes para situações como o excesso de capturas e as devoluções de peixe ao mar, que são ecologicamente insustentáveis. Os ecossistemas marinhos são frágeis, o que implica que o bem-estar das comunidades costeiras e a indústria pesqueira europeia estejam sob forte pressão. Desta forma, um plano de acção global foi e é necessário para acomodar todos os aspectos da sustentabilidade: ambiental, económico e social.

Com níveis de produtividade ambiciosos a longo prazo faz sentido, não só ambientalmente, mas também economicamente, basear as decisões de gestão em evidências científicas, a fim de alcançar níveis sustentáveis de exploração. No caso das devoluções de pescado ao mar, existem incentivos para que os pescadores mudem para equipamentos mais especializados e adoptem estratégias de pesca e técnicas inovadoras que impeçam capturas indesejadas, para além da aposta na diversificação.

Perante o compromisso de uma política comum de uma melhor pesca na Europa, mais sustentável, as autoridades de cada país deverão assumir responsabilidades de gestão, a indústria terá igualmente de cumprir objectivos e deveres (é possível ter uma indústria robusta conjuntamente com maior protecção do mar, das espécies e dos ecossistemas), e os consumidores terão acesso a produtos de melhor qualidade, assim como a informação mais adequada. A Política Comum das Pescas é completada com o Fundo Europeu das Pescas (FEP), que prevê o financiamento para a indústria da pesca e das comunidades costeiras, de modo a ajudá-los a adaptarem-se às mudanças no sector, tornando-o economicamente resistente e ecologicamente sustentável.

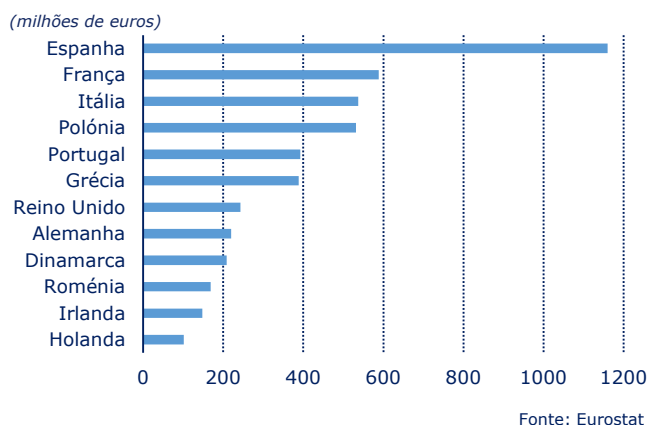
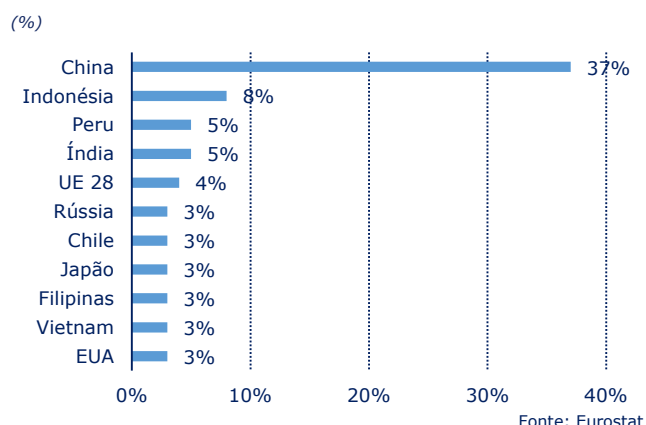
O financiamento está disponível para todos os sectores da indústria – desde o mar à pesca em águas interiores, da aquicultura (a criação de peixes, crustáceos e plantas aquáticas) à transformação e comercialização dos produtos da pesca. É dada especial atenção às comunidades pesqueiras mais afectadas por mudanças recentes na indústria. Os projectos são financiados com base em planos estratégicos e programas operacionais elaborados pelas autoridades nacionais. Existem cinco áreas prioritárias no financiamento:

OPINIÃO

- ajustamento da frota (por exemplo, ajudar os pescadores na transição para uma pesca sustentável)
- aquicultura, transformação e comercialização e pesca em águas interiores (por exemplo, para apoiar a mudança para métodos de produção mais amigos do ambiente)
- medidas de interesse comum (por exemplo, para melhorar a calibragem e rotulagem dos produtos)
- desenvolvimento sustentável das zonas de pesca (por exemplo, apoiar as comunidades costeiras na diversificação das suas economias)
- assistência técnica na administração do fundo e acesso mais fácil dos candidatos ao financiamento

No período 2007-2013, o FEP teve um orçamento de 4.3 mil milhões de euros (615 milhões por ano). Para além do montante indicado, acresceram projectos co-financiados, que requerem fundos adicionais. Assim, deverá ter havido uma participação total dos estados-membros em cerca de 2.8 mil milhões de euros. Ou seja, sob a égide do FEP, o financiamento total do sector das pescas foi de 7.1 mil milhões de euros nos últimos 7 anos.

Para o período de 2014-2020, o FEP tem um orçamento de perto de 6 mil milhões de euros, a que crescem um conjunto de outros fundos que podem levar o montante total para perto de 10 mil milhões de euros.

Distribuição por país do FEP (Fundo Europeu das Pescas), período 2014-2020

Principais produtores de peixe e similares (captura e aquicultura), 2012


De acordo com os valores relativos ao FEP, a Espanha deverá arrecadar 20% do total dos fundos, sendo o maior beneficiário, mas a que não é estranha a sua posição global no sector: é o principal produtor de peixe, tanto em termos de captura como em aquicultura (quotas muito próximo dos 20%), assim como em termos de dimensão e capacidade da sua frota de pesca. Seguem-se a França, a Itália, a Polónia e Portugal com valores relativos de 10%, 9%, 9% e 7%, respectivamente. Ou seja, dos 5 750 milhões de euros, Portugal deverá receber 392.5 milhões de euros.

Quanto à produção total (capturas mais aquicultura) de pescado e similares, a UE 28 é o quinto maior produtor mundial com uma representação de cerca de 3.5% em 2012, embora esteja em declínio. De facto, em termos de quantidade, uma primeira constatação reflecte a quebra generalizada ao longo das duas últimas décadas. De 1995 a 2012, verificou-se uma diminuição de perto 36% do total de peixe capturado e produzido em aquicultura. Contudo, a evolução negativa é devido, sobretudo, à forte diminuição da captura de pescado, já que a produção aquícola tem-se mantido praticamente estável.

Das 5.7 milhões de toneladas produzidas em 2012 na UE, 18.1% pertenceram a Espanha, seguindo-se o Reino Unido com 14.7%, a França com 11.7% e a Dinamarca com 9.5%. Portugal teve um peso relativo de 3.6%. No entanto, é necessário referir que a Dinamarca foi o país que mais reduziu a captura de peixe no período de tempo considerado, perto de 74%, seguindo-se a Itália com mais de 37%. Espanha também verificou uma contracção da produção em mais de 25%. Portugal também sofreu uma diminuição de produção de 25%. No contexto europeu, mas fora da União Europeia, a Noruega registou, pelo contrário, um aumento da produção de cerca de 21%.

Produção total (inclui capturas e aquicultura), 1995/2012

	1995	2000	2005	2010	2012	Peso %	Var. '95-'12
UE (1)	8,824	7,953	6,774	6,267	5,670	100.0%	-35.7%
Alemanha	280	249	309	256	232	4.1%	-17.1%
Dinamarca	2,044	1,578	950	860	537	9.5%	-73.7%
Espanha	1,372	1,296	938	995	1,024	18.1%	-25.4%
França	947	959	831	643	666	11.7%	-29.7%
Grécia	181	191	197	191	173	3.1%	-4.4%
Holanda	499	569	618	443	391	6.9%	-21.6%
Irlanda	415	328	327	362	312	5.5%	-24.8%
Itália	602	515	475	384	377	6.6%	-37.4%
Portugal	275	197	226	231	206	3.6%	-25.1%
Reino Unido	1,002	895	838	807	832	14.7%	-17.0%
Islândia	1,626	2,004	1,669	1,068	1,459	-	-10.3%
Noruega	2,796	3,190	3,053	3,582	3,368	-	20.5%

Fonte: Eurostat.
Nota: (1) UE-15:1995/2000; UE-25: 2005; UE-27: 2010/12; UE-28: 2013.

As espécies mais pescadas pelos países da UE 28 são o arenque (10%), o arenque pequeno (8%), a cavala (8%), a sardinha (6%), o carapau (3%) e o bacalhau (3%).

Capturas totais em todas as áreas de pesca mundiais, 1995/2013

	1000 ton. peso vivo (arredondado)						
	1995	2000	2005	2010	2012	Peso %	Var. '95-'13
UE (1)	7,636	6,548	5,496	4,996	4,807	100.0%	-37.0%
Alemanha	216	183	264	215	219	4.6%	1.4%
Dinamarca	1,999	1,534	911	828	668	13.9%	-66.6%
Espanha	1,148	987	717	742	882	18.3%	-23.2%
França	666	692	586	440	529	11.0%	-20.6%
Grécia	148	96	91	70	64	1.3%	-56.8%
Holanda	415	494	547	376	324	6.7%	-21.9%
Irlanda	388	277	267	316	246	5.1%	-36.6%
Itália	387	298	294	230	173	3.6%	-55.3%
Portugal	270	189	219	223	194	4.0%	-28.1%
Reino Unido	908	743	665	605	618	12.9%	-31.9%
Islândia	1,623	2,000	1,661	1,063	1,384	-	-14.7%
Noruega	2,518	2,699	2,392	2,562	1,944	-	-22.8%

Fonte: Eurostat.

Nota: (1) UE-15:1995/2000; UE-25: 2005; UE-27: 2010/12; UE-28: 2013.

Produção de aquicultura, 1995-2012

	1000 ton. peso vivo (arredondado)						
	1995	2000	2005	2010	2012	Peso %	Var. '95-'12
UE (1)	1,188	1,405	1,278	1,272	1,251	100.0%	5.3%
Alemanha	64	66	45	41	27	2.2%	-57.8%
Dinamarca	45	44	39	32	34	2.7%	-24.4%
Espanha	224	309	221	254	267	21.3%	19.2%
França	281	267	245	203	205	16.4%	-27.0%
Grécia	33	95	106	121	109	8.7%	230.3%
Holanda	84	75	71	67	46	3.7%	-45.2%
Irlanda	27	51	60	46	36	2.9%	33.3%
Itália	215	217	181	154	164	13.1%	-23.7%
Portugal	5	8	7	8	10	0.8%	100.0%
Reino Unido	94	152	173	201	206	16.5%	119.1%
Islândia	3	4	8	5	7	-	133.3%
Noruega	278	491	661	1,020	1,321	-	375.2%

Fonte: Eurostat.

Nota: (1) UE-15:1995/2000; UE-25: 2005; UE-27: 2010/12; UE-28: 2013.

Mas este valor da Noruega, assim como de outros estados membros da UE 28 (que mostram uma evolução mais positiva ou menos negativa) resultou de uma significativa melhoria da produção aquícola ao longo dos últimos anos. Na Noruega a produção obtida em viveiros cresceu 375% (a produção da Noruega ultrapassa a produção total da UE 28), evolução que foi acompanhada pelo aumento de 230% na Grécia, 119% no Reino Unido e 100% em Portugal. Em Espanha tem havido uma relativa melhoria, que contrasta com a diminuição na Alemanha, França e Dinamarca.

De facto, a piscicultura e crustáceos é uma das áreas da alimentação que mais cresce no mundo, fornecendo ao planeta cerca de metade de todos os peixes, sucedâneos e produtos relacionados da nossa alimentação. Com efeito, 1/5 da produção de peixe da UE em volume vem da aquicultura. Na Europa, a aquicultura representa cerca de 20% da produção de peixe e emprega directamente cerca de 80 mil pessoas, sendo um sector que apresenta elevados padrões de qualidade, de sustentabilidade e de defesa do consumidor.

Mão-de-obra utilizada em cada uma das áreas do sector, 2012

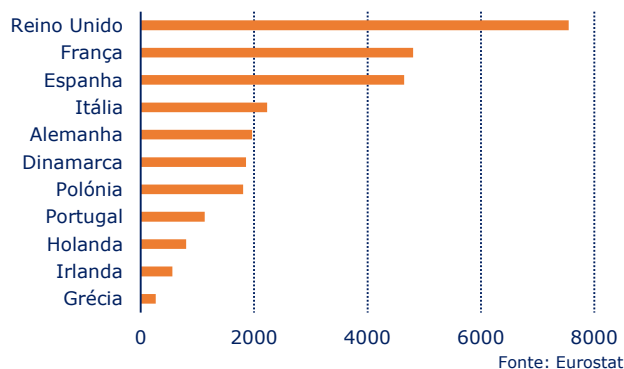
	(nº de pessoas a tempo inteiro)			
	Pesca	Aquicultura	Transformação	Total
Alemanha	1,258	-	6,509	7,767
Dinamarca	1,661	299	3,043	5,003
Espanha	32,194	6,639	17,702	56,535
França	7,447	10,658	15,662	33,767
Grécia	12,169	5,559	2,265	19,993
Holanda	1,768	-	2,537	4,305
Irlanda	3,428	958	2,829	7,215
Itália	20,599	2,116	5,517	28,232
Portugal	16,773	1,749	6,913	25,435
Reino Unido	11,277	2,671	18,572	32,520
Polónia	1,576	-	15,051	16,627
Total*	110,150	30,649	96,600	237,399

Fonte: Eurostat.

Nota: *somente dos países em análise.

Valor da Produção da indústria transformadora de pescado, 2012

(10⁶Euros)



Fonte: Eurostat

Devido a uma certa estagnação da produção nos últimos anos, existe interesse da parte da Comissão Europeia em impulsionar a aquicultura através da reforma da Política Comum das Pescas. Com este fim foram publicadas orientações estratégicas, prioridades comuns e objectivos gerais a nível da UE. Quatro áreas prioritárias foram identificadas na consulta às partes interessadas: redução dos encargos administrativos; melhoria do acesso ao espaço e água; aumento da competitividade; obtenção de vantagens competitivas devido à alta qualidade, saúde e normas ambientais. Com base nestas orientações, os países da UE são convidados a criar planos plurianuais de promoção da aquicultura. A Comissão irá contribuir com a coordenação e intercâmbio de boas práticas.

OPINIÃO

No caso da área da indústria de transformação do pescado e similares, o valor total na UE 28 ronda os 30 mil milhões, com o Reino Unido a liderar com uma quota de 25%, seguindo-se a França, a Espanha e a Itália com valores relativos de 16%, 16% e 7%, respectivamente. A indústria portuguesa representa 4% do total da UE 28. A produção principal são as conservas e as refeições já preparadas de peixe, crustáceos e moluscos, empregando à volta de 116 mil pessoas.

Evolução da Frota de Pesca, 1995/2013								Evolução da Frota de Pesca, 1995/2013							
	1995	2000	2005	2010	2012	Peso %	Var. '95-'13		1995	2000	2005	2010	2012	Peso %	Var. '95-'13
UE (1)	103,867	95,285	88,947	83,534	86,479	100.0%	-16.7%	UE (1)	2,092	2,030	2,021	1,748	1,658	100.0%	-20.7%
Alemanha	2,391	2,315	2,116	1,673	1,533	1.8%	-35.9%	Alemanha	76	71	64	68	62	3.7%	-18.4%
Dinamarca	5,181	4,138	3,264	2,819	2,663	3.1%	-48.6%	Dinamarca	107	108	91	66	65	3.9%	-39.3%
Espanha	18,390	16,685	13,705	10,851	9,872	11.4%	-46.3%	Espanha	608	520	488	414	373	22.5%	-38.7%
França	6,649	8,229	8,239	7,219	7,125	8.2%	7.2%	França	181	226	220	173	164	9.9%	-9.4%
Grécia	20,598	19,598	17,965	17,032	15,790	18.3%	-23.3%	Grécia	110	107	93	87	78	4.7%	-29.1%
Holanda	1,023	1,101	825	846	846	1.0%	-17.3%	Holanda	180	212	171	147	151	9.1%	-16.1%
Irlanda	2,052	1,621	1,860	2,144	2,197	2.5%	7.1%	Irlanda	64	72	88	69	64	3.9%	0.0%
Itália	19,357	17,369	14,397	13,444	12,650	14.6%	-34.6%	Itália	260	234	214	185	164	9.9%	-36.9%
Portugal	11,738	10,677	9,113	8,440	8,216	9.5%	-30.0%	Portugal	128	118	108	101	100	6.0%	-21.9%
Reino Unido	9,718	7,740	6,788	6,475	6,424	7.4%	-33.9%	Reino Unido	271	265	218	207	198	11.9%	-26.9%
Islândia	-	1,997	1,756	1,628	1,692	-	-15.3%	Islândia	-	180	181	150	154	-	-14.4%
Noruega	-	13,017	7,723	6,309	6,126	-	-52.9%	Noruega	-	392	373	366	393	-	0.3%

Fonte: Eurostat.

Nota: (1) UE-15:1995/2000; UE-25: 2005; UE-27: 2010/12; UE-28: 2013.

Fonte: Eurostat.

Nota: (1) UE-15:1995/2000; UE-25: 2005; UE-27: 2010/12; UE-28: 2013.

Relativamente à evolução da frota de pesca na União, confirma-se o abate de barcos ao longo dos últimos anos, de acordo com as pretensões de maior eficiência do sector, com barcos mais adequados. Também em termos de capacidade de tonelagem dos barcos verifica-se uma diminuição. Na UE 28, de 1995 a 2013, o número de embarcações diminuiu perto de 17%, para 86 479, embora actualmente se assista a uma ligeira recuperação. No que se refere à tonelagem, a diminuição no período referido foi de cerca 21%. Grécia, Itália, Espanha e Portugal (os países do Sul da Europa muito ligados ao mar) detêm o maior número de barcos da UE 28, no conjunto dominam perto de 54% de toda a frota europeia. Contudo, é através da informação da tonelagem que se chega aos mais capacitados (muitos dos barcos são pequenos e servem de ganha pão a famílias e indivíduos sem grandes rendimentos). Assim, em termos de tonelagem, a Espanha representa cerca de 23%, seguindo-se o Reino Unido com perto de 12%, e a França e a Itália com 10%. Portugal, em termos de número de barcos, representa 9.5% do total, e 6% no que concerne à tonelagem.

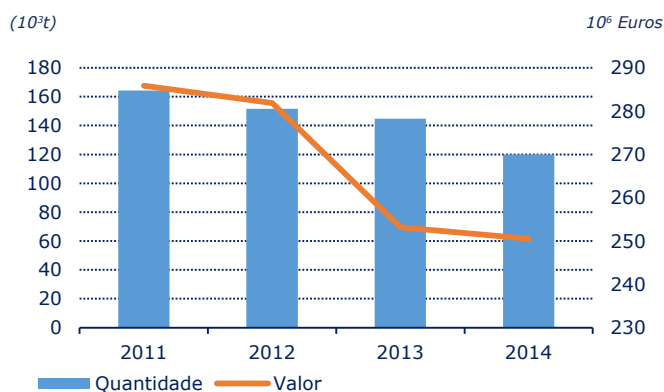
A situação nacional

A pesca e suas actividades, conjuntamente com a transformação e valorização do pescado, formam um sector com grande tradição em Portugal, com significativo peso económico e social. Nos últimos anos, a pesca tem mantido níveis de captura praticamente constantes, embora tenham-se reduzido o número de pescadores e de embarcações registadas, o que demonstra a progressiva renovação do sector e o aumento de eficiência e eficácia dos actuais meios. Contudo, a balança comercial do sector tem permanecido consistentemente negativa, não acompanhando a pressão do lado da procura. Aqui, a aquicultura *onshore* e *offshore* é uma actividade a explorar cada vez mais, apoiada por uma maior componente I&D.

No conjunto de 2014 (dados preliminares) verificou-se uma diminuição de 17.1% na quantidade de pescado capturado em comparação com 2013, que equivalia a um decréscimo de 1.0% em termos de valor, resultando num aumento de preço médio do pescado (+19.1%), que se situou nos 2.02 euros o quilo. Esta redução deveu-se essencialmente à menor captura de peixes marinhos, sobretudo de sardinha, cujo volume decresceu 42.8%, em resultado da aplicação da Portaria nº 188-A/2014 que determinou a proibição da sua pesca em Portugal Continental no período de 20 de Setembro a 31 de Dezembro de 2014.

A captura de peixes marinhos preenche quase a totalidade da actividade marítima, com uma importância de 84% em peso e de 70% em valor. A cavala domina, representando cerca de 25% em peso, mas apenas 3% em valor. Segue-se o carapau com uma importância relativa de 15% para 7%. Depois vem a sardinha com 13% para 13% (maior lucro). De realçar a importância da captura de Moluscos, que representa 15% em

Evolução das capturas nominais, 2011-2014



Fonte: INE, Boletim Mensal da Agricultura e Pescas

peso e 25% em valor. Desde 2011, ocorreram quebras significativas na captura de pescado (considerando o total, quebra de 27% em peso e 12% em valor) havendo, contudo, exceções. De facto, o carapau e a pescada viram aumentar a sua captura, embora em valor o carapau regrediu e a pescada aumentou de valor. Uma especial atenção para a evolução positiva de maior captura em água salobra e doce, assim como da captura de moluscos.

Capturas nominais, 2011-2014

		2011	2012	2013	2014	Peso 2014	'14/'13	'14/'11
Total								
	Peso (ton.)	164,236	151,697	144,711	119,898	100.0%	-17.1%	-27.0%
	Valor (10³€)	285,880	281,944	253,155	250,502	100.0%	-1.0%	-12.4%
Águas salobra e doce								
	Peso (ton.)	91	89	131	155	0.1%	18.3%	70.3%
	Valor (10³€)	1,194	1,388	1,372	1,282	0.5%	-6.6%	7.4%
Peixes marinhos								
	Peso (ton.)	147,974	133,948	123,838	100,089	83.5%	-19.2%	-32.4%
	Valor (10³€)	212,470	209,433	184,168	174,790	69.8%	-5.1%	-17.7%
dos quais:								
Carapau								
	Peso (ton.)	14,287	19,360	18,835	18,154	15.1%	-3.6%	27.1%
	Valor (10³€)	20,748	23,337	16,776	18,115	7.2%	8.0%	-12.7%
Pescadas								
	Peso (ton.)	2,224	2,594	2,746	2,385	2.0%	-13.1%	7.2%
	Valor (10³€)	6,073	6,608	6,448	6,769	2.7%	5.0%	11.5%
Sardinha								
	Peso (ton.)	55,223	31,447	27,668	15,824	13.2%	-42.8%	-71.3%
	Valor (10³€)	42,005	40,903	39,677	31,607	12.6%	-20.3%	-24.8%
Cavala								
	Peso (ton.)	31,091	37,113	37,083	29,542	24.6%	-20.3%	-5.0%
	Valor (10³€)	10,366	12,262	10,456	7,926	3.2%	-24.2%	-23.5%
Tunídeos								
	Peso (ton.)	13,875	12,479	11,502	9,067	7.6%	-21.2%	-34.7%
	Valor (10³€)	25,859	28,450	24,343	20,725	8.3%	-14.9%	-19.9%
Peixe espada								
	Peso (ton.)	5,803	5,220	4,562	5,233	4.4%	14.7%	-9.8%
	Valor (10³€)	16,868	14,835	12,645	14,269	5.7%	12.8%	-15.4%
Outros								
	Peso (ton.)	25,471	25,735	21,442	19,884	16.6%	-7.3%	-21.9%
	Valor (10³€)	90,551	83,038	73,823	75,379	30.1%	2.1%	-16.8%
Crustáceos								
	Peso (ton.)	1,947	1,437	1,096	1,151	1.0%	5.0%	-40.9%
	Valor (10³€)	15,942	14,014	11,924	11,365	4.5%	-4.7%	-28.7%
Moluscos								
	Peso (ton.)	14,224	16,223	19,646	18,503	15.4%	-5.8%	30.1%
	Valor (10³€)	56,274	57,109	55,691	63,065	25.2%	13.2%	12.1%

Fonte: INE, Boletim Mensal da Agricultura e Pescas.

Em 2013, houve uma disputa de liderança no pescado mais valioso: os peixes de água salobra e doce (lampreia, enguia, sável, etc.) e os crustáceos (lagosta, camarão, caranguejo, cracas, percebes, etc.) apresentam os preços mais altos, 10.50 e 11.62 euros por quilo, respectivamente. Nos últimos anos, os peixes de água salobra e doce têm mostrado os preços mais altos, que contrasta com a realidade há uns anos atrás, em que os crustáceos eram muito mais caros. Seguem-se os moluscos, a uma grande distância de preço (abaixo dos 4 euros), e os peixes marinhos (menos de 2 euros).

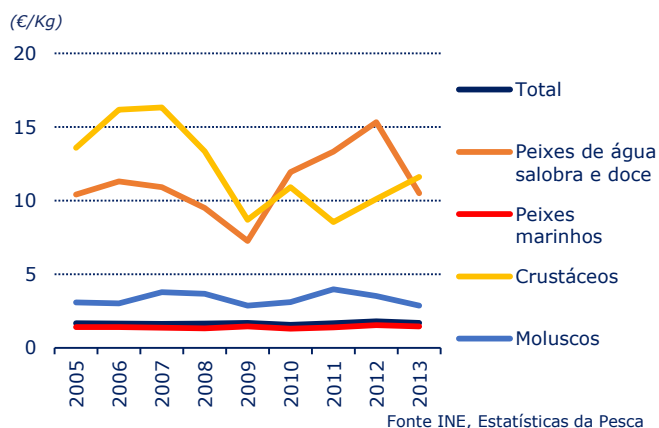
Dada a especificidade do peixe capturado em Portugal, a arte mais usada é a do cerco com 46.8% (por pesca de cerco entende-se qualquer método de pesca que utiliza uma parede de rede sempre longa e alta, que é largada de modo a cercar

OPINIÃO

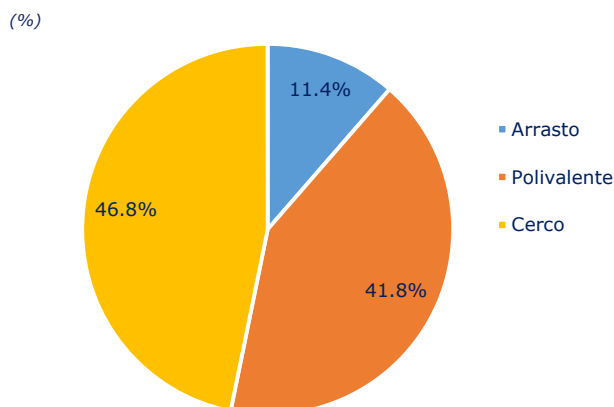
as presas e a reduzir a sua capacidade de fuga), seguindo-se a polivalente com 41.8% (a pesca polivalente e artesanal é exercida por embarcações mais pequenas que podem alternar as artes de pesca em função das espécies a capturar e época do ano) e a pesca por arrasto, com uma representatividade de 11.4% (o barco – o arrastão – usa artes de pesca em forma de saco que são puxadas a uma velocidade que permite que os peixes, crustáceos ou outro tipo de pescado, sejam retidos dentro da rede).

A análise dos dados da pesca por região do país mostra que é na região Centro que se concentra a maior captura de pescado (28.3% - através dos portos de Aveiro, Figueira da Foz, Nazaré e Peniche), seguindo-se Lisboa (19.4% - através dos portos de Cascais, Sesimbra e Setúbal), Norte (17.9% - através dos portos de Viana do Castelo e Matosinhos) e Algarve (15.7% - através dos portos de Lagos, Portimão, Olhão e V.R.Sto. António).

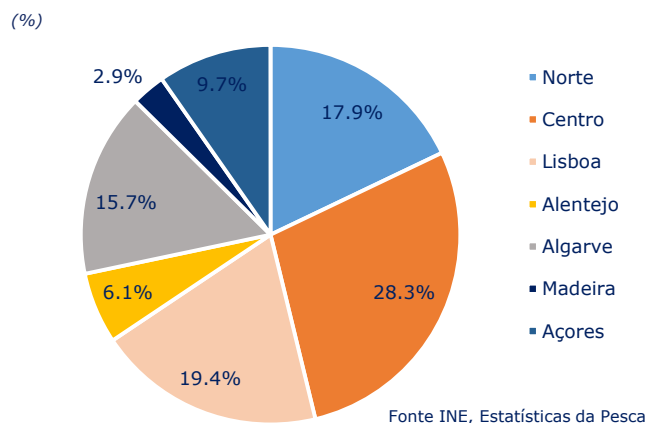
Valor médio da pesca descarregada, 2005 - 2013



Capturas nominais de pescado fresco/refrigerado, por arte de pesca, 2013



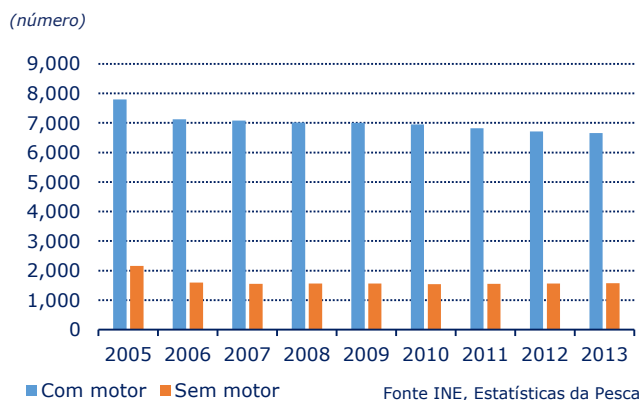
Capturas nominais de pescado fresco/refrigerado, por NUTS II, 2013



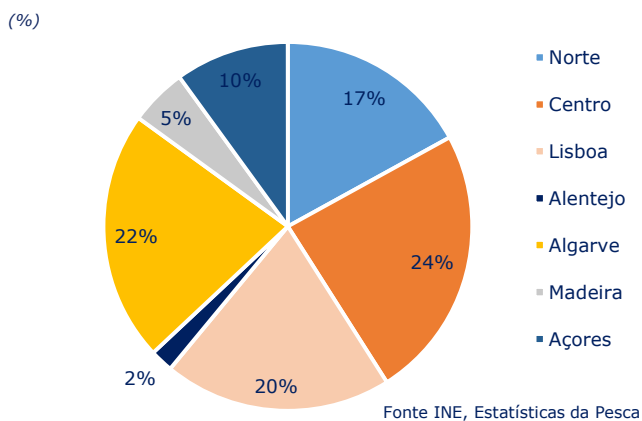
Tal como a produção, também o número de barcos tem vindo a diminuir ao longo dos últimos anos, existindo 8 232 barcos em 2013. De 2005 a 2013, a frota diminuiu mais de 17% (perto de 2% desde 2011). Esse movimento foi mais acentuado nos barcos sem motor (-27.0%), do que nos barcos com motor (-14.6%). Por outro lado, 84% das embarcações têm potência superior a 5GT, enquanto somente 2.4% têm potência superior a 100 GT.

Por regiões, o maior número de barcos estão concentrados no Centro (24%), seguindo-se o Algarve (22%), Lisboa (20%) e Norte (17%).

Evolução do número de embarcações de pesca



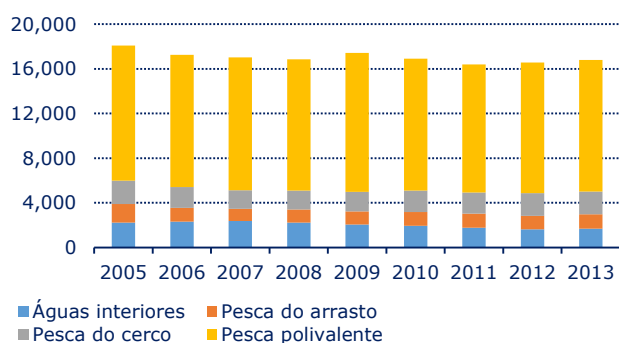
Número de embarcações por NUTS II, 2013



Entretanto, em termos de pescadores matriculados, houve um decréscimo de 7% em relação a 2005, embora se tenha assistido a uma recuperação nos últimos dois anos. Dos 16 797 pescadores em 2013 (0.5% do total da produção empregada), 70% dedicam-se à pesca polivalente, enquanto 12% são da pesca do cerco, 10% são da pesca de águas interiores e 8% encontram-se na pesca do arrasto.

Evolução dos pescadores matriculados, 2005-2013

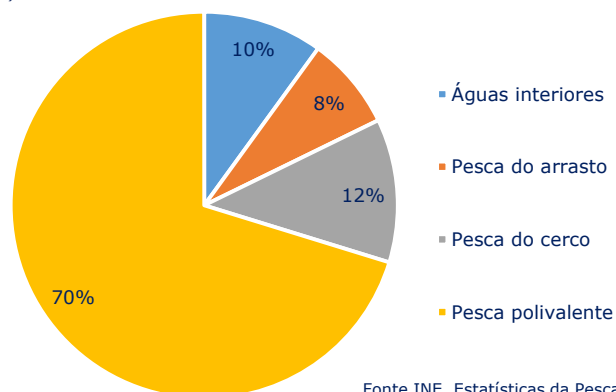
(número)



Fonte INE, Estatísticas da Pesca

Pescadores matriculados por tipo de pesca, 2013

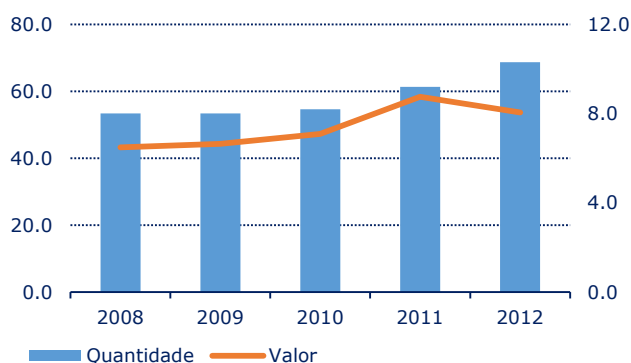
(%)



Fonte INE, Estatísticas da Pesca

Produção de aquicultura, 2008-2012

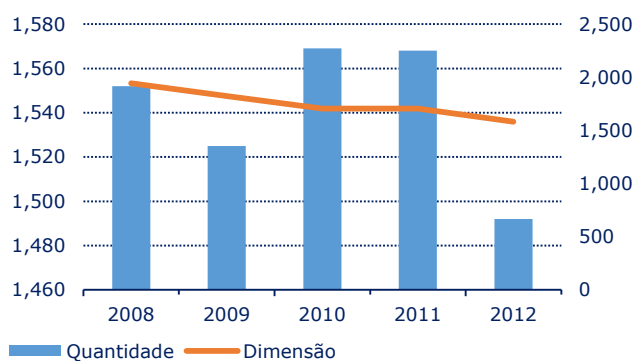
(10³t; 10⁶Euros)



Fonte INE, Estatísticas da Pesca

Total de estabelecimentos de aquicultura licenciados

(número; hectares)



Fonte INE, Estatísticas da Pesca

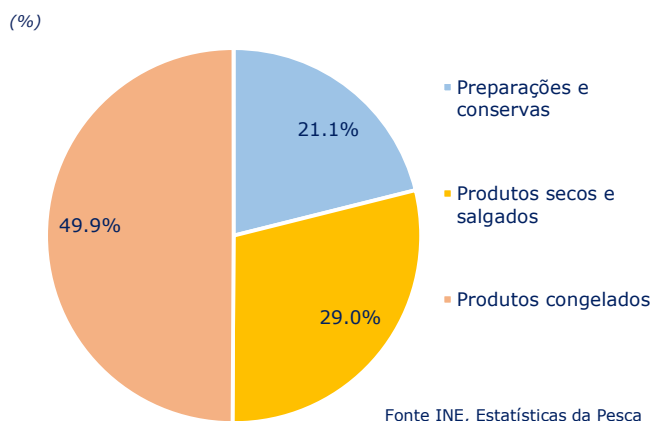
No contexto de uma tendência crescente, a produção aquícola em 2012 ascendeu a 10 317 toneladas e gerou uma receita de 54 milhões de euros, o que representou um aumento em quantidade de 12.2% e um decréscimo em valor de 8.2% face a 2011. Se em 2012 alcançou-se a maior produção de sempre em toneladas, 2011 representou o maior valor em euros. De 2008 a 2012 verificou-se um aumento da produção em quantidade de perto 29%.

Estes valores revestem-se de grande importância porque ao mesmo tempo, em 2012, registou-se uma diminuição do número de estabelecimentos de aquicultura licenciados (-76) e igualmente um decréscimo do total de hectares usados na exploração (-124). Centro e Algarve concentram cerca de 100% da produção (a relação é de 60% para 40%).

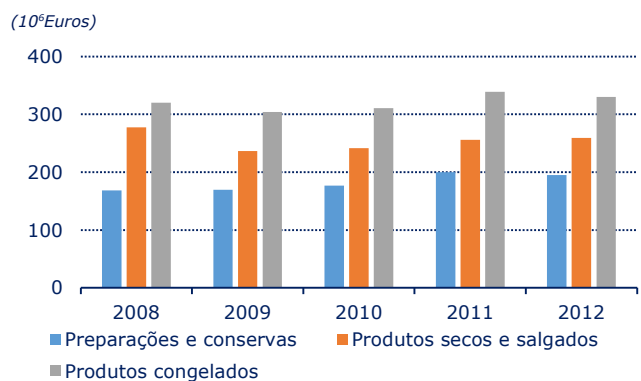
A produção em águas salobras e marinhas é a vertente mais importante, correspondendo a cerca de 95.4% da produção total. A produção de peixe é a mais representativa (57%), da qual 90% se refere a dourada e pregado; os moluscos bivalves representam 38%, sendo a ameijoia a espécie mais relevante.

OPINIÃO

Quantidades produzidas pela indústria transformadora da pesca, 2012



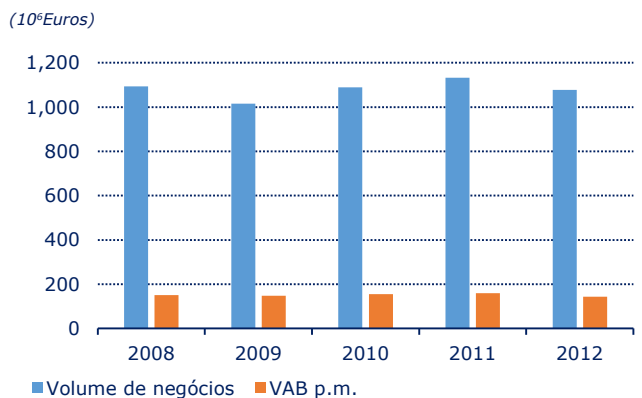
Valor de vendas dos produtos transformados provenientes da pesca e aquicultura



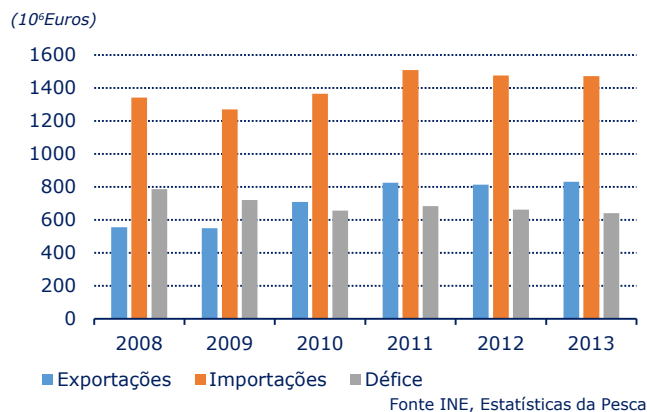
A indústria transformadora da pesca e da aquicultura representou em 2012 um total de 212 mil toneladas, com a seguinte repartição: 50% produtos congelados; 29% produtos secos e salgados; 21% produtos preparados e conservas. Dessas 212 mil toneladas, mais de 80% foram vendidas (62% no mercado interno e 38% ao exterior). O valor total de vendas foi de 784 milhões de euros, uma diminuição de 1.4% em relação a 2011, o melhor dos últimos anos (795 milhões de euros). Contudo, de 2008 a 2012, as vendas verificaram um acréscimo de 2.3%.

Por seu turno, o volume de negócios tem vindo a recuperar desde 2009, retrocedendo em 2012. E o VAB, em 2012, teve o menor registo no período em análise. Este menor dinamismo poderá ser reflexo da crise que atravessou a economia nacional.

Volume de negócios e VAB da indústria transformadora da pesca e aquicultura

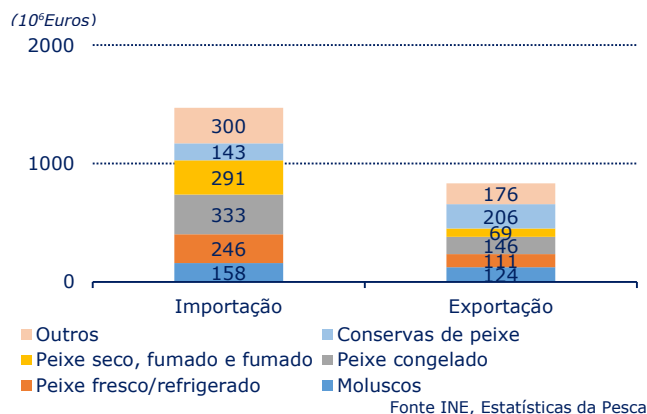


Comércio internacional de produtos da pesca ou relacionados com actividade...



A partir da análise do comércio internacional, podem-se destacar algumas tendências: diminuição do défice do sector (-18% de 2008 a 2013); aumento das importações (+10% de 2008 a 2013), contudo, verificou-se uma importante estabilização em 2012 e 2013; progressão bastante favorável das exportações (+50% de 2008 a 2013); no comércio intra UE, Espanha e França são os principais parceiros; por seu turno, no comércio extra UE, esse lugar é ocupado por Angola e EUA. Em 2013, as exportações atingiram o valor de 832 milhões de euros, representando um aumento de 2.3% face a 2012, enquanto as importações chegaram aos 1 471 milhões de euros, um ligeiro decréscimo de 0.3% relativamente a 2012. O défice foi de 641 milhões de euros, -3.2% do que em 2012, registando uma taxa de cobertura de 56.4% (+1.3% face a 2012).

Comércio internacional de produtos da pesca ou relacionados, 2013



Export. de peixe fresco e refrigerado, 2013

	10 ³ Euros	%
Intra UE 28	102,782	100.0%
Espanha	85,628	83.3%
Itália	15,020	14.6%
França	924	0.9%
Extra UE 28	8,118	100.0%
EUA	2,364	29.1%
Angola	1,501	18.5%
Japão	1,210	14.9%

Export. de peixe congelado, 2013

	10 ³ Euros	%
Intra UE 28	107,872	100.0%
Espanha	87,659	81.3%
França	8,488	7.9%
Itália	5,548	5.1%
Extra UE 28	37,998	100.0%
Brasil	20,401	53.7%
Angola	5,452	14.3%
Canadá	3,428	9.0%

Export. de peixe seco, salgado e fumado, 2013

	10 ³ Euros	%
Intra UE 28	22,395	100.0%
França	9,000	40.2%
Espanha	7,618	34.0%
Luxemburgo	1,381	6.2%
Extra UE 28	46,491	100.0%
Brasil	29,445	63.3%
Angola	10,486	22.6%
Congo	1,507	3.2%

Export. de crustáceos (viv., fresc., refrig. e congel.)

	10 ³ Euros	%
Intra UE 28	53,229	100.0%
Espanha	43,497	81.7%
Itália	6,800	12.8%
França	2,158	4.1%
Extra UE 28	3,456	100.0%
Angola	2,434	70.4%
Suíça	358	10.4%
EUA	190	5.5%

Export. de moluscos (viv., fresc., refrig., congel.), 2013

	10 ³ Euros	%
Intra UE 28	113,928	100.0%
Espanha	100,152	87.9%
Itália	7,438	6.5%
França	3,600	3.2%
Extra UE 28	10,324	100.0%
EUA	5,170	50.1%
Suíça	1,356	13.1%
Rússia	1,271	12.3%

Export. de preparados e conservas, 2013

	10 ³ Euros	%
Intra UE 28	152,206	100.0%
França	54,544	35.8%
Reino Unido	29,054	19.1%
Espanha	28,971	19.0%
Extra UE 28	71,924	100.0%
Angola	27,365	38.0%
Moçambique	6,692	9.3%
Venezuela	6,407	8.9%

Fonte: INE, Estatísticas da Pesca.

Nas importações, o peixe congelado domina com uma quota de 23%, seguindo-se o peixe seco, salgado e fumado com 20%. Seguem-se o peixe fresco ou refrigerado com 17%, os moluscos (vivos, frescos, refrigerados ou congelados) com 11% e as preparações e conservas de peixe com 10%. A Espanha permaneceu como principal fornecedor de produtos da pesca, excepto no grupo de peixe seco, salgado e fumado, em que a Suécia ocupa o lugar cimeiro (importação de bacalhau).

Nas exportações, as preparações e conservas de peixe lideram com uma quota de 25%, seguindo-se o peixe congelado com uma representatividade de 18%. Seguem-se os moluscos (vivos, frescos, refrigerados ou congelados) com 15%, o peixe fresco ou refrigerado com 13% e o peixe seco, salgado e fumado com 8%. A Espanha, a França, Angola, Brasil e EUA são os principais destinos.

Por grupos de produtos pode-se ainda destacar: a maior redução do défice em relação a 2012 foi registada no peixe congelado, decorrente da redução das importações e do aumento das exportações; o maior saldo negativo continua a vir do peixe seco, salgado e fumado (-222 milhões de euros), embora tenha melhorado; o saldo das preparações e conservas de peixe continua a ser excedentário, +63 milhões de euros em 2013.

(fim da 1ª parte)

BASES DE DADOS

INDICADORES ESTRUTURAIS

Endividamento do Sector Privado

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos esperados em Maio e Junho de 2015

CONJUNTURA ECONÓMICA

Indicadores de Conjuntura Macroeconómica em Portugal

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II

MERCADOS CAMBIAIS

Cotações no mercado *Spot*

Taxas Oficiais de Conversão para o EURO

MTC-2

MERCADOS MONETÁRIOS

Taxas de Juro Internacionais

MERCADOS DE OBRIGAÇÕES

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

MERCADOS DE ACÇÕES

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções I

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções II

COMMODITIES

Índices CRB de Preços de Futuros de *Commodities*

Endividamento do Sector Privado

	2000	2008	2013	Variação desde 2008
Valores consolidados				
Luxemburgo		391.4	356.2	-35.2
Chipre	306.3	285.2	344.8	59.6
Irlanda	:	237.4	266.3	28.9
Holanda	206.2	217.3	229.7	12.4
Dinamarca	158.1	222.8	223.2	0.4
Portugal	137.1	196.2	202.8	6.6
Suécia	142.1	200.1	200.1	0.0
Lituânia	:	264.9	194.7	-70.2
Espanha	102.9	196.6	172.2	-24.4
Bélgica	114.5	157.9	163.0	5.1
Finlândia	91.9	131.3	146.6	15.3
França	99.0	122.2	137.3	15.1
Malta	:	158.6	136.5	-22.1
Grécia	53.1	113.5	135.6	22.1
Bulgária	26.4	134.2	134.8	0.6
Áustria	121.7	130.3	125.5	-4.8
Estónia	:	136.7	119.4	-17.3
Itália	75.8	113.7	118.8	5.1
Croácia	:	109.4	117.6	8.2
Alemanha	123.0	109.3	103.5	-5.8
Eslovenia	:	105.6	101.9	-3.7
Hungria	56.2	106.0	95.5	-10.5
Letónia	:	104.3	90.9	-13.4
Polónia	:	67.7	74.9	7.2
Eslováquia	47.2	65.8	74.8	9.0
República Checa	57.0	63.7	73.7	10.0
Roménia	26.6	65.5	66.6	1.1
Valores não consolidados				
Estados Unidos	180.8	212.3	196.5	-15.8
Reino Unido	160.7	210.9	189.0	-21.9

Fonte: Eurostat, OCDE.

Nota: Valores com base na informação do Eurostat, excepto valores não consolidados, com base na OCDE. A dívida do sector privado corresponde ao stock de passivos responsabilidade dos sectores das Empresas não financeiras (S.11) e Famílias e Organizações sem fins lucrativos ao serviços das famílias (S.14_S.15). São considerados os seguintes instrumentos: Dívida, Títulos de Dívida e Empréstimos (F3 e F4). A informação é apresentada numa base consolidada (com as excepções assinaladas) e em percentagem do PIB.

Um dos indicadores do MIP scoreboard (Macroeconomic Imbalances Procedure, conjunto de indicadores que pretende detectar desequilíbrios macroeconómicos no âmbito dos mecanismos da EU) é o stock de dívida do sector privado em percentagem do PIB, adoptando-se como nível de referência o patamar de 133%, assinalado.

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos Esperados em Maio e Junho de 2015***Maio**

Reino Unido	11	Reunião de Política Monetária do Banco de Inglaterra
Zona Euro	11	Reunião de Ministros das Finanças
UE	12	Reunião de Ministros das Finanças
Portugal	15	DBRS publica Rating de Portugal
Portugal	20	Banco de Portugal publica Relatório de Estabilidade Financeira

Junho

Zona Euro	3	Reunião de Política Monetária do BCE
G-7	7	Cimeira do G7 na Alemanha
EUA	17-18	Decisão de política monetária do FOMC
Zona Euro	18	Reunião dos Ministros das Finanças
UE	19	Reunião de Ministros das Finanças
Espanha	19	Moodys publica Rating de Espanha

Notas: () - Este calendário não pretende conter uma enumeração exaustiva de todos os acontecimentos futuros na Europa, Japão e América do Norte, mas sim listar alguns dos eventos que possam ter um impacto significativo nos mercados financeiros.*

Indicadores de Conjuntura Económica em Portugal

	2013	2014	2014				2015							
	Mar..	Abr..	Mai.	Jun..	Jul..	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez..	Jan.	Fev..	Mar.	Abr.
Contas Nacionais (Base 2010)														
PIB	-1.4%	0.9%	1.0%	-	0.9%	-	-	1.1%	-	0.7%	-	-	-	-
Consumo privado	-1.4%	2.1%	2.1%	-	1.7%	-	-	2.7%	-	1.9%	-	-	-	-
Consumo público	-1.9%	-0.7%	-0.3%	-	-0.4%	-	-	-0.3%	-	-1.6%	-	-	-	-
Investimento	-6.5%	5.2%	11.7%	-	3.8%	-	-	2.5%	-	3.0%	-	-	-	-
Exportações	6.4%	3.4%	3.2%	-	2.1%	-	-	3.0%	-	5.1%	-	-	-	-
Importações	3.6%	6.2%	8.7%	-	4.0%	-	-	5.5%	-	6.9%	-	-	-	-
Preços e salários														
Taxa de inflação média (%)	0.3	-0.3	0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-
Taxa de inflação homóloga (%)	0.2	-0.36	-0.37	-0.14	-0.44	-0.42	-0.87	-0.36	-0.37	0.02	-0.36	-0.39	-0.21	0.31
Taxa de inflação harmonizada (%)	0.2	-0.3	-0.4	-0.1	-0.3	-0.2	-0.7	-0.1	0	0.1	-0.3	-0.4	-0.1	0.4
Inflação de bens (taxa harmonizada)	0	-1.3	-0.8	-1	-1.2	-1.1	-2.1	-1.6	-1.2	-0.7	-1.3	-1.4	-1	-0.6
Inflação de serviços (taxa harmonizada)	0.4	1.1	0.2	1.1	1	0.9	1.2	2	1.5	1.1	1.1	1	1.2	1.8
Variação de salários sector privado (tvh; %)	-0.1	0.3	-	-0.2	-0.1	0.5	0.5	0.4	0.4	0.2	0.2	-	-	-
(1), (2)														
Nível de actividade														
Indicador coincidente do BdP (tvh)	-3.3	-1.1	1.1	1.1	0.9	0.7	0.4	0.0	-0.3	-0.6	-0.6	-0.3	0.1	0.6
Índice de produção industrial (tvh)	4.8	-1.4	0.2	4.9	1.1	0.6	5.1	1.8	-1.9	-	-1.4	-1.3	-1.9	3.4
Índice de confiança na indústria	-7.4	-5.1	-6.1	-5.9	-6.3	-7.3	-7.5	-7.4	-6.5	-	-5.1	-5.3	-4.7	-3.6
Índice de confiança dos consumidores	-35.8	-21.6	-31.3	-29.6	-25.4	-25.9	-24.3	-28.2	-23.9	-	-21.6	-19.7	-20	-17.4
Índice de confiança no sector da construção	-48.5	-43	-46.8	-45.1	-44.1	-43.4	-43.9	-46.2	-44.8	-	-43	-37.9	-40.8	-38.2
Índice de confiança no comércio a retalho	0.7	1.1	3.9	3.4	4.5	2.3	1.6	1.2	2	-	1.1	-0.4	0.1	0.4
Vendas a retalho (tvh)	0.3	2.7	1.1	-0.2	1.5	0	1.4	1.8	2.3	-	2.7	3.1	3.3	1.7
Vendas de automóveis (tvh)	35.8	37.9	47	53.1	36.5	23.5	30.7	26	31.5	-	32.6	37.9	28	35.6
Vendas de cimento (tvh)	-22.8	-4.5	2.8	-13.5	-15.0	0.0	-7.8	-12.2	-6.7	-3.7	-19.4	1.1	8.0	12.4
Dormidas no sector da hotelaria (tvh)	5.2	11.7	-0.1	26.9	11.9	8.2	8.6	11.3	9.9	13.9	11.4	13.9	13.4	11.2
Taxa de desemprego (%)	15.3	13.5	15.1	-	-	13.9	-	-	13.1	-	-	13.5	-	13.7
Exterior														
Balança corrente (ytd; M.E.)	2404.4	1043.8	-749.3	-891.8	-776.1	-661.4	-122.6	443.4	552.3	1196.9	977.2	1043.8	131.8	-20.9
Bens e serviços (ytd; M.E.)	-9639.6	-10671.0	-2630.0	-3267.0	-4181.3	-5023.6	-5959.6	-6845.7	-7977.2	-8849.7	-9646.9	-10671.0	-601.0	-1099.1
Exportações mercadorias (ytd; var.%)	5.7	1.9	1.7	-0.2	-0.9	0.3	0.9	0.6	0.9	1.6	1.5	1.7	-1.7	1.5
Excluindo Combustíveis (ytd; var.%)	-	4.3	5.6	4.6	3.6	4.0	4.2	3.8	3.9	4.6	4.1	4.3	1.4	2.0
Importações mercadorias (ytd; var.%)	-5.2	3.2	6.0	2.3	2.3	3.4	3.8	3.0	3.5	3.5	3.4	3.3	-8.8	-5.7
Excluindo Combustíveis (ytd; var.%)	-	6.0	11.5	6.3	5.9	6.0	6.6	6.2	6.6	6.8	6.7	6.0	-1.4	2.0
Balança financeira (M.E.- ytd)	4,706.9	3,775.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	649.2
Investimento directo em Port. (M.E. - ytd)	7,522.2	8,378.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,242.4
Investimento directo de Port. no exterior (M.E.- ytd)	5,772.5	6,763.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	839.1
Outro investimento em Portugal (M.E.- ytd) (3)	-14,399.2	-2,143.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-10,530.8
Outro investimento de Portugal no exterior (M.E - ytd) (3)	-11,219.2	6,288.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-4,263.7
Finanças públicas														
Financiamento das administrações públicas (ytd; M.E.)	6,156.0	7,262.0	1,290.0	3,354.0	2,683.0	5,311.0	7,558.0	6,558.0	5,420.0	6,718.0	7,004.0	7,262.0	-548.0	-882.0

Fontes: Dados compilados pelo BPI a partir de publicações do Banco de Portugal e INE.

Nota: os dados anuais correspondem a valores de final do período com excepção do PIB e desemprego, que correspondem à variação anual de produção e à média anual de taxa de desemprego, respectivamente, para os anos 2013 e 2014.

(1) tvh - taxa de variação homóloga

(2) Variação das remunerações declaradas à Segurança Social, excluindo as entidades empregadoras do sector bancário;

(3) Excluindo investimento de carteira e derivados financeiros

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I

	2012	2013	2014	2014				2015									
				Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Agó.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	
Matérias Primas																	
Preço do petróleo (USD/Barril Brent)	111.94	110.82	106.98	108.65	110.66	112.09	103.9	101.26	93.17	84.8	68.99	55.76	50.77	61.81	53.34	64.86	
Índice preços de matérias primas - USD (t.v.h.)	-0.2	-11.2	-4.9	0.1	-1.4	-3.4	1.7	2.7	-1.9	-7.6	-4.9	-6.6	-1.9	-14.1	-17.5	-	
Custos laborais																	
EUA	5.1	-2.1	2.5	-	-	0.7	-	-	1.2	-	-	2.6	-	-	1.1	-	
Zona Euro	2	1.3	0.7	-	-	1.4	-	-	1.4	-	-	1.1	-	-	-	-	
Japão	-2.1	0.2	0.3	0.4	0.2	0.6	1.9	0.6	0.4	-0.1	-0.2	0.9	0.6	0.1	0.1	-	
Taxas de juro de curto prazo																	
EUA	0.31	0.25	0.23	0.22	0.23	0.23	0.24	0.23	0.24	0.23	0.23	0.26	0.25	0.26	0.27	0.28	
Zona Euro	0.13	0.27	0.28	0.31	0.29	0.18	0.18	0.13	0.06	0.06	0.06	-	-	-	-	-	
Japão	0.18	0.15	0.14	0.14	0.14	0.13	0.13	0.13	0.12	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10	0.10	0.09	
Taxas de juro de longo prazo																	
EUA	1.76	3.03	2.72	2.65	2.48	2.53	2.56	2.34	2.49	2.34	2.16	2.17	1.64	1.99	1.92	2.03	
Alemanha	1.32	1.93	1.57	1.47	1.36	1.25	1.16	0.89	0.95	0.84	0.70	0.54	0.30	0.33	0.18	0.37	
Japão	0.79	0.74	0.64	0.63	0.58	0.57	0.54	0.50	0.53	0.46	0.42	0.33	0.28	0.34	0.41	0.34	
Taxas de câmbio efectivas																	
EUA (+ valorização/-depreciação)	-1.4	3.0	2.2	2.2	1.4	0.7	-0.1	0.9	2.6	5.0	5.9	8.2	9.6	10.9	13.0	-	
Zona Euro	-0.4	5.0	5.3	4.3	2.3	1.5	-0.2	-0.6	-3.1	-3.6	-3.4	-5.1	-9.0	-10.7	-13.3	-12.0	
Japão	-12.8	-17.5	-8.0	-3.4	-0.7	-3.7	-4.7	-5.7	-8.0	-6.8	-9.8	-7.9	-7.5	-8.5	-7.8	-8.2	
Preços no produtor																	
EUA	1.4	1.4	1.8	3.1	2.5	2.8	2.9	2.3	2.2	1.8	1.1	-0.4	-3.1	-3.4	-3.2	-	
Zona Euro	2.2	-0.7	-1.7	-1.3	-1.1	-0.9	-1.3	-1.5	-1.5	-1.3	-1.6	-2.7	-3.5	-2.8	-2.3	-	
Japão	-0.7	2.5	1.7	4.2	4.4	4.5	4.4	4	3.6	2.9	2.6	1.8	0.3	0.4	0.7	-	
Preços no consumidor																	
EUA	1.7	1.5	1.5	2	2.1	2.1	2	1.7	1.7	1.7	1.3	0.8	-0.1	0	-0.1	-	
Zona Euro	2.2	0.8	0.5	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	-0.2	-0.6	-0.3	-0.1	0	
Japão	-0.1	1.6	1.6	3.4	3.7	3.6	3.4	3.3	3.2	2.9	2.4	2.4	2.4	2.2	2.3	-	
Massa monetária																	
EUA (M2)	8.1	5.5	6.1	6.3	6.6	6.5	6.6	6.4	6.2	5.5	5.8	5.9	6.1	6.4	6.1	-	
Zona Euro (M3)	3.5	1	1	0.8	1.1	1.6	1.8	2	2.5	2.5	3.1	3.6	3.7	4	4.6	-	
Japão (M2)	2.6	4.2	3.5	3.5	3.3	3	3	3	3.1	3.2	3.6	3.6	3.4	3.5	3.6	-	

Fontes: IEA market report, Economist, UE, FMI, OCDE, Bdp, Bloomberg.
 Nota: taxas de variação homóloga, excepto quando indicado o contrário.

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II

	2012			2013				2014				2015			
	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	
Crescimento do Produto															
EUA (anualizado)	0.1	3.5	-2.1	-	-	4.6	-	5.0	-	2.2	-	-	0.2	-	
Zona Euro (q/q)	-0.4	0.3	0.3	-	-	0.1	-	0.2	-	0.3	-	-	0.2	-	
Japão (q/q)	-0.2	-0.3	1.3	-	-	-1.6	-	-0.7	-	0.4	-	-	0.2	-	
Desemprego															
EUA	7.9	6.7	6.6	6.2	6.1	6.2	6.1	5.9	5.7	5.8	5.6	5.7	5.5	5.5	
Zona Euro	11.9	11.9	11.7	11.7	11.6	11.6	11.6	11.5	11.5	11.5	11.4	11.3	11.3	-	
Japão	4.3	3.7	3.6	3.6	3.6	3.7	3.7	3.5	3.6	3.5	3.4	3.6	3.5	3.4	
Confiança das Empresas															
EUA - Índice de confiança PME	88	94	93	95	97	95	96	95	96	98	100	98	98	95	
Zona Euro - Índice do Eurostat (manufaturas)	-14	-3	-3	-3	-3	-4	-4	-5	-5	-4	-5	-5	-5	-3	
Japão - Índice Tankan (global)	3	17	13	-	-	19	-	14	-	-	16	-	-	17	
Confiança dos Consumidores															
EUA - Índice da Universidade de Michigan	72.9	82.5	80	84.1	81.9	82.5	81.8	82.5	84.6	86.9	88.8	98.1	95.4	93.0	
Índice do Conference Board	66.69	77.54	83.86	81.7	82.2	86.4	90.3	93.4	89.0	94.1	91.0	103.8	98.8	101.4	
Zona Euro - Índice do Eurostat	-26	-14	-9	-9	-7	-8	-8	-10	-11	-11	-12	-9	-7	-4	
Japão - Índice do ESRI	39	40.6	37.4	37.0	39.8	41.2	41.8	41.4	40.2	38.7	37.4	39.2	40.4	41.6	
Indicador Avançado da OCDE															
EUA	104.8	107.3	107.9	108.1	108.4	108.6	108.8	108.9	109.1	109.3	109.4	109.6	-	-	
Zona Euro	99.7	101.6	101.8	101.8	101.7	101.7	101.6	101.6	101.6	101.6	101.7	101.8	-	-	
Japão	101.0	103.7	103.5	103.3	103.1	102.9	102.8	102.8	102.8	102.9	102.9	103.0	-	-	
Indicador da Actividade Industrial															
EUA - ISM manufaturas	50.0	56.1	54.4	55.3	55.6	55.7	56.4	58.1	56.1	57.9	57.6	53.5	52.9	51.5	
PMI manufaturas	46.1	52.7	53.0	53.4	52.2	51.8	51.8	50.7	50.3	50.6	50.1	51.0	51.0	52.2	
Japão - Índice de actividade industrial (sa)	96.4	98.0	99.9	95.4	95.9	95.7	95.7	95.9	96.6	96.9	97.1	97.3	97.8	97.9	
Produção Industrial (t.v.h.)															
EUA	3.3	3.3	3.6	3.9	4.3	4.5	5.1	4.5	4.4	4.3	4.9	4.4	3.6	2.1	
Zona Euro	-2.4	1.7	0.5	1.5	0.7	0.0	1.7	-0.5	0.2	0.9	-0.5	0.2	1.3	-	
Japão	-7.6	7.2	7.4	3.7	1.0	3.2	-0.5	-3.0	1.0	-0.5	-3.7	-0.1	-2.6	-1.2	
Vendas a Retalho (t.v.h.)															
EUA	4.8	3.2	3.8	4.6	4.5	4.3	4.1	5.0	4.4	4.6	4.7	3.7	1.9	1.3	
Zona Euro	-2.5	0.2	1.2	1.5	0.5	1.9	0.6	1.4	0.7	1.7	1.3	2.7	2.6	1.5	
Japão	-1.7	2.8	8.5	-3.4	-1.0	-0.6	0.1	-1.6	1.6	0.3	-2.7	-1.4	-2.7	-3.3	
Balança Comercial (mil milhões moeda local; saldo acumulado últimos 12 meses)															
EUA	-742.1	-701.7	-181.3	-246.5	-309.3	-369.5	-428.8	-488.3	-550.6	-611.8	-670.8	-735.8	-62.5	-118.2	
Zona Euro	80.1	151.9	156.5	157.6	157.8	158.3	161.9	162.9	170.3	177.8	182.2	192.7	200.2	206.0	
Japão	-6,875	-11,645	-4,797	-5,714	-6,581	-7,657	-8,672	-9,588	-10,647	-11,484	-12,290	-12,911	-313	-886	

Fontes: Bloomberg, Conference Board, Economist, ESRI, Eurostat, OCDE, Reuters e Universidade de Michigan.

Nota: os dados anuais correspondem a valores de final do período com excepção do PIB e desemprego, que correspondem à variação anual da produção e à média anual da taxa de desemprego, respectivamente, para os anos 2009, 2012 e 2013.

Cotações no Mercado Spot

Data	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	USD/JPY
01-abr-15	1.0755	129.29	0.7285	1.0426	120.21
02-abr-15	1.0755	129.29	0.7285	1.0426	120.21
07-abr-15	1.0847	130.33	0.7286	1.0438	120.15
08-abr-15	1.0862	130.09	0.7264	1.0438	119.77
09-abr-15	1.0774	129.22	0.7268	1.0447	119.94
10-abr-15	1.0570	127.32	0.7244	1.0390	120.45
13-abr-15	1.0552	127.20	0.7215	1.0373	120.55
14-abr-15	1.0564	126.67	0.7217	1.0344	119.91
15-abr-15	1.0579	126.52	0.7168	1.0321	119.60
16-abr-15	1.0711	127.64	0.7189	1.0327	119.17
17-abr-15	1.0814	128.45	0.7199	1.0297	118.78
20-abr-15	1.0723	127.68	0.7196	1.0283	119.07
21-abr-15	1.0700	127.75	0.7187	1.0252	119.39
22-abr-15	1.0743	128.45	0.7129	1.0323	119.57
23-abr-15	1.0772	129.36	0.7170	1.0383	120.09
24-abr-15	1.0824	129.36	0.7159	1.0338	119.51
27-abr-15	1.0822	129.23	0.7162	1.0367	119.41
28-abr-15	1.0927	130.09	0.7150	1.0464	119.05
29-abr-15	1.1002	131.20	0.7161	1.0491	119.25
30-abr-15	1.1215	133.26	0.7267	1.0486	118.82
Var. Mês %	4.28	3.07	-0.25	0.58	-1.16
Var. em 2015 %	-6.88	-8.23	-6.83	-12.78	-1.45
Média mensal	1.08	128.92	0.72	1.04	119.65

Fonte: BPI, BCE.

Taxas Oficiais de Conversão do Euro

Escudo (PTE)	200.482
Peseta (ESP)	166.386
Franco Francês (FRF)	6.55957
Lira (ITL)	1936.27
Marco Alemão (DEM)	1.95583
Libra Irlandesa (IEP)	0.787564
Markka Finlandesa (FIM)	5.94573
Florim Holandês (NLG)	2.20371
Xelim Austríaco (ATS)	13.7603
Franco Belga (BEF)	40.3399
Franco Luxemburguês (LUF)	40.3399
Dracma Grega (GRD)	340.75
Tolar Esloveno (SIT)	239.640
Lira Maltesa (MTL)	0.429300
Libra Cipriota (CYP)	0.585274
Coroa Eslovaca (SKK)	30.1260
EEK (Coroa estoniana)	15.6466
LVL (Lats letão)	0.702804
LTL (Litas lituana)*	3.45280

Fonte: BCE.

Nota: (*) Desde 01/01/2015.

MTC-II

	Data de entrada	Taxa Central face ao Euro	Bandas de Var. Nominal	Banda Actual
DKK (Coroa dinamarquesa)	01.01.1999	7.46038	+/-2.25%	<1%

Fonte: BCE.

Taxas de Juro Internacionais

06.Mai.15

	O/N	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1 Ano
EUR	-0.17%	-0.06%	-0.01%	0.06%	0.17%
USD	0.12%	0.18%	0.28%	0.42%	0.73%
JPY	0.04%	0.07%	0.10%	0.14%	0.25%
GBP	0.48%	0.51%	0.57%	0.70%	1.00%
CHF	-0.77%	-0.82%	-0.79%	-0.71%	-0.59%

Fonte: BPI, Reuters

Nota: Taxas de juro Libor para todas as moedas

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

	2012	2013				2014				2015				
		Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	
Valor de Obrigações emitidas no mercado interno e externo														
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	290,566	282,494	279,793	279,454	278,164	280,445	269,712	271,606	272,321	276,816	283,073	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros)	-13,381	-4,560	-6,439	-781	-2,913	1,702	-9,899	658	-71	2,827	1,299	-	-	-
Valor de Obrigações do Tesouro emitidas														
Emissões brutas OT's (10 ⁶ euros) ¹	0	6,530	1,163	0	0	3,481	1,321	3,418	0	5,475	3,226	0	-	-
Emissões brutas BT's (10 ⁶ euros) ¹	500	0	1,496	2,633	1,282	1,359	999	1,304	1,115	1,612	1,339	1,511	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ²	-1,486	-3,521	-1,981	1,792	-279	1,812	-3,706	1,279	-1,140	4,015	2,692	-	-	-
Valor Obrig. emitidas por Empresas (10 ⁶ euros)														
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	42,533	45,021	34,421	34,295	34,529	35,100	34,686	34,406	34,605	34,118	34,345	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	585	-109	-518	-109	222	536	-403	-250	179	-309	-83	-	-	-
Valor Obrig. emitidas por Instituições Financeiras (10 ⁶ euros)														
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	97,952	84,812	71,515	68,840	66,172	65,586	59,539	59,200	59,714	58,884	57,882	-	-	-
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	1,120	-1,044	-3,518	-2,570	-2,685	-567	-5,985	-451	563	-864	-1,139	-	-	-
Dívida Pública Transaccionável em euros - Saldo Vivo (10 ⁶ euros)														
BT's	113,641	113,343	113,490	111,374	111,259	113,089	109,707	110,618	109,957	113,996	116,519	115,822	-	-
OT's	17,777	19,046	18,581	16,653	16,782	15,705	16,704	16,824	16,242	15,300	14,930	14,430	-	-
Outras obrigações	93,626	92,708	93,457	93,274	93,030	95,937	91,615	92,479	92,400	97,384	100,385	100,188	-	-
Outros Títulos (ECP, MTN's, etc)	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	-	-
Capitalização Bolsista de Dívida Diversa (10 ⁶ euros)	2,187	1,538	1,401	1,396	1,396	1,396	1,337	1,264	1,264	1,261	1,153	1,153	-	-
	6,861	9,152	8,178	8,094	6,790	6,797	8,384	9,862	8,289	8,518	9,107	9,269	7,996	-
Valor de Obrig. na posse de não residentes ⁴														
	62,810	61,797	72,341	-	-	80,832	-	-	76,563	-	-	-	-	-
Stock em fim de período/Capitalização Bolsista														
	0.8	0.7	0.8	-	-	0.8	-	-	0.8	-	-	-	-	-
Transac. de Obrig. do Tesouro no MEDIP: ⁵ (média diária) (10 ⁶ euros)														
	10	28	302	293	252	305	288	234	-	-	-	-	-	-
Fonte: BPT, Banco de Portugal, BVLPI,IGCP														
Notas: 1. Inclui apenas emissões em mercado interno de Títulos de Dívida Transaccionáveis - BT's, OT's e OTRV's														
2. Inclui emissões no mercado interno e externo pela Administração Central; Inclui certificados de alforro.														
3. Inclui emissões no mercado interno e externo; Inclui títulos de participação.														
4. Inclui apenas Dívida Pública emitida no mercado interno e o valor encontra-se expresso em milhões de euros.														
5. MEDIP: Mercado Especial de Dívida Pública, a funcionar desde 24.07.00 (inclui EuroMTS)														

Fonte: BPI, Banco de Portugal, BVLPGCP.

Notas: 1. Inclui apenas emissões em mercado interno de Títulos de Dívida Transaccionáveis - BT's, OT's e OTRV's.

2. Inclui emissões no mercado interno e externo pela Administração Central; inclui certificados de aforro.

3. Inclui emissões no mercado interno e externo; inclui títulos de participação.

4. Inclui apenas Dívida Pública emitida no mercado interno e o valor encontra-se expresso em milhões de euros.

5. MEDIP: Mercado Especial de Dívida Pública, a funcionar desde 24.07.00 (inclui EuroMTS)

Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

08.Mai.15

Título	Maturidade	Saldo vivo (10 ³ EUR)	Anos	Vida Meses	Cupão	Preço	Modified Duration	YTM
Obrig. do Tesouro								
OTs 10 Anos 05	2015-10-15	5,502	0	6	3.350%	101.37	-	0.164%
OTs 5 Anos 11	2016-02-15	2,401	0	10	6.400%	104.78	0.87	0.165%
OTs 10 Anos 06	2016-10-15	5,071	1	6	4.200%	105.80	1.50	0.137%
OTs 10 Anos 07	2017-10-16	8,860	2	6	4.350%	109.56	2.41	0.392%
Ots 10 Anos 08	2018-06-15	8,754	3	2	4.450%	111.67	2.95	0.632%
Ots 10 Anos 09	2019-06-14	10,915	4	2	4.750%	115.55	3.77	0.867%
Ots 10 Anos 10	2020-06-15	9,693	5	2	4.800%	117.82	4.57	1.177%
OTs 15 Anos 05	2021-04-15	8,462	6	0	3.850%	113.36	5.29	1.479%
OTs 15 Anos 08	2023-10-25	8,033	8	6	4.950%	122.00	7.07	2.084%
Ots 10 Anos 13	2024-02-15	12,076	8	10	5.650%	127.18	7.23	2.205%
Ots 10 anos 15	2025-10-15	8,543	10	6	2.875%	103.88	8.86	2.920%
Ots 15 anos 14	2030-02-15	4,376	14	10	3.875%	110.72	11.38	2.967%
OTs 30 Anos 06	2037-04-15	6,973.00	22	0	4.100%	111.87	14.34	3.329%
OTs 30 Anos 15	2045-02-15	2,500.00	29	10	4.100%	112.07	16.92	4.13%

Fonte: BPI.

Nota: O YTM é uma taxa anual.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações

	06.05.2015	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face 52semanas	Data Mínimo 52semanas	Var. % face 52semanas	Data Máximo 52semanas	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estimado
DJ EURO STOXX 50	3,558.0	-6.0	15.5	12.5	26.9	2014-10-16	-7.7	2015-04-13	12.1	15.4
DJ EURO STOXX	365.7	-5.5	17.6	14.0	29.9	2014-10-16	-7.3	2015-04-13	13.3	16.2
DJ EUROPE STOXX 50	3,382.8	-3.9	12.9	11.9	23.8	2014-10-16	-6.7	2015-04-15	13.3	16.1
DJ EUROPE STOXX	388.7	-4.3	15.5	13.0	28.0	2014-10-16	-6.8	2015-04-15	15.2	16.5
MSCI EUROPE	1,515.2	-2.0	11.0	9.4	n.a.	2014-10-16	n.a.	2015-04-10	9.6	n.a.
BBG EUROPEAN INTERNET	107.8	1.3	25.0	16.9	37.8	2014-10-16	-4.7	2015-04-23	20.7	n.a.
BBG US INTERNET	99.4	4.4	10.7	8.1	23.0	2014-05-07	-3.3	2015-04-24	21.4	25.1
FTSE 100	6,933.7	-1.4	4.6	4.6	13.1	2014-10-16	-3.6	2015-04-27	1.0	16.4
DAX	11,350.2	-6.5	22.0	15.6	35.7	2014-10-16	-8.5	2015-04-10	19.1	14.5
CAC 40	4,981.6	-3.9	18.1	15.8	30.6	2014-10-16	-6.3	2015-04-27	11.3	16.1
PSI-20	6,034.6	-1.9	16.2	24.5	29.9	2015-01-07	-20.6	2014-05-07	-19.5	17.1
IBEX 35	11,163.6	-5.2	9.8	8.1	18.6	2014-10-16	-6.5	2015-04-13	6.7	16.2
DOW JONES INDUST.	17,702.0	-0.2	1.5	0.1	12.5	2014-10-15	-2.4	2015-03-02	8.0	15.9
S&P 500	2,080.2	0.2	2.4	1.0	14.3	2014-10-15	-2.2	2015-04-27	10.8	17.6
NASDAQ COMPOSITE INDEX	4,919.6	0.2	6.2	3.9	22.3	2014-05-07	-3.9	2015-04-27	20.9	21.6
S&P UTILITIES	478.6	-0.2	-0.8	-1.6	13.6	2014-10-15	-4.1	2015-02-25	4.8	16.3
S&P FINANCIALS INDEX	326.3	0.4	0.4	-2.1	12.4	2014-05-15	-3.8	2014-12-29	10.7	14.3
NIKKEI 225	19,292.0	-0.7	14.4	10.6	38.2	2014-05-21	-4.7	2015-04-23	33.4	18.4
BOVESPA	57,103.1	6.3	7.3	14.2	24.5	2014-12-16	-8.3	2014-09-03	5.6	14.9
MSCI WORLD	1,339.6	-0.5	6.0	4.6	n.a.	2014-10-16	n.a.	2015-04-27	12.0	n.a.

Fonte: Bloomberg.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações (cont.)

	06.05.2015	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mínimo 52semanas	Data Mínimo 52semanas	Var. % face Máximo 52semanas	Data Máximo 52semanas	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estimado
DJ EUROPE TELECOM	368.6	-1.2	21.8	14.9	38.6	2014-10-16	-4.3	2015-04-24	20.7	20.9
DJ EUROPE BANK	211.9	-2.9	12.5	12.5	22.1	2014-10-16	-4.9	2015-04-27	7.8	12.3
DJ EUROPE TECHNLOGY	343.7	-4.4	20.8	10.7	32.8	2014-10-16	-8.9	2015-04-22	27.0	20.5
DJ EUROPE INDUSTRIAL	462.7	-5.1	15.9	13.0	30.4	2014-10-16	-7.1	2015-04-15	12.7	17.3
DJ EUROPE INSURANCE	278.3	-7.9	16.5	11.5	30.5	2014-10-16	-9.6	2015-04-14	22.8	11.7
DJ EUROPE MEDIA	310.0	-5.7	21.7	13.5	36.4	2014-10-16	-9.0	2015-04-14	27.4	19.5
DJ EUROPE FINANCIAL	442.3	-4.2	23.6	16.7	43.4	2014-10-16	-7.7	2015-04-14	27.4	15.1
DJ EUROPE OIL&GAS	335.4	3.3	3.8	15.9	30.3	2014-12-16	-13.7	2014-06-24	-8.8	19.4
DJ EUROPE UTILITY	319.5	-4.1	2.1	1.3	11.7	2014-10-16	-6.7	2015-04-29	5.1	15.1
DJ EUROPE AUTO	626.2	-3.9	36.0	25.4	54.1	2014-10-16	-9.5	2015-03-17	26.0	11.3
DJ EUROPE CONSTRUCT	390.8	-4.7	19.6	15.8	38.6	2014-10-16	-7.2	2015-04-16	10.4	18.3
DJ EUROPE HEALTHCARE	806.7	-5.2	17.7	15.6	29.3	2014-10-16	-8.8	2015-04-15	26.9	19.4
DJ EUROPE PR & HO GOODS	727.8	-3.9	18.7	13.6	31.2	2014-10-16	-7.7	2015-04-21	n.a.	n.a.
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	245.8	-4.5	22.6	11.1	41.9	2014-10-16	-7.5	2015-04-14	n.a.	n.a.
DJ EUROPE BAS.RESR	412.7	0.5	3.1	8.2	22.7	2014-12-16	-10.6	2014-07-28	-1.0	17.8
DJ EUROPE FOOD&BEV	611.8	-5.7	13.7	10.5	24.9	2014-10-16	-8.3	2015-04-16	19.7	20.9
DJ EUROPE CHEMICAL	908.2	-7.5	19.6	14.7	33.2	2014-10-16	-9.7	2015-04-13	n.a.	n.a.
DJ EUROPE RETAIL	350.4	-6.6	19.6	11.9	34.4	2014-10-16	-9.1	2015-04-15	n.a.	n.a.
S&P AUTOMOBILES	137.7	-1.8	7.4	1.6	22.3	2014-10-15	-6.2	2014-07-14	3.0	10.6
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	702.3	1.0	4.1	1.5	20.3	2014-05-07	-3.4	2015-04-28	18.9	16.7
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	598.0	-0.4	10.9	4.4	21.9	2014-10-15	-3.2	2015-04-27	19.2	19.8
S&P CONSUMER STAPLES	499.0	-1.5	1.6	-0.1	12.7	2014-08-01	-3.4	2015-01-22	9.9	20.2
S&P ENERGY	594.9	2.6	-7.4	1.4	11.5	2015-01-14	-19.5	2014-06-23	-14.5	31.6
S&P HEALTH CARE	831.1	-0.5	7.2	4.9	26.0	2014-05-07	-4.3	2015-03-20	24.4	17.9
S&P MATERIALS	316.8	2.4	3.6	3.8	14.0	2014-10-15	-3.2	2015-02-25	4.8	18.4
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	155.8	0.3	-3.3	2.1	6.4	2014-12-15	-9.7	2014-07-29	-0.9	13.6

Fonte: Bloomberg.

Índices CRB de Preços de Futuros de Commodities

	Preços							Variação				
	Peso	Abr.15	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	Dec/14	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	ytd
CRB Futuros												
Índice Global	100%	230.84	216.63	223.73	268.92	307.95	230.52	6.6%	3.2%	-14.2%	-25.0%	0.1%
CRB Energia												
Petróleo		61.9	52.1	51.7	77.9	99.5	53.3	18.8%	19.8%	-20.5%	-37.8%	16.3%
Heating oil		204.5	176.4	183.9	245.9	288.8	184.7	15.9%	11.2%	-16.8%	-29.2%	10.8%
Gas natural		2.8	2.7	2.6	4.4	4.8	2.9	4.4%	7.3%	-37.2%	-42.4%	-4.3%
CRB Metais Preciosos												
Ouro		1190.4	1218.6	1233.9	1142.6	1308.6	1184.1	-2.3%	-3.5%	4.2%	-9.0%	0.5%
Platina		1143.8	1179.9	1221.6	1197.1	1458.1	1208.9	-3.1%	-6.4%	-4.5%	-21.6%	-5.4%
Prata		16.4	17.1	16.7	15.4	19.6	15.6	-4.1%	-1.7%	6.5%	-16.3%	5.4%
CRB Agrícola												
Milho		363.5	385.0	385.8	371.3	513.0	397.0	-5.6%	-5.8%	-2.1%	-29.1%	-8.4%
Sementes de soja		994.0	978.5	973.5	1031.0	1464.0	1019.3	1.6%	2.1%	-3.6%	-32.1%	-2.5%
Trigo		465.5	527.8	527.0	520.3	731.8	589.8	-11.8%	-11.7%	-10.5%	-36.4%	-21.1%
CRB Alimentares												
Cacau		2936.0	2800.0	2775.0	2869.0	2913.0	2910.0	4.9%	5.8%	2.3%	0.8%	0.9%
Café		132.6	146.2	166.9	183.8	199.6	166.6	-9.3%	-20.6%	-27.9%	-33.6%	-20.4%
Sumo de laranja		116.6	119.8	136.3	128.5	157.0	140.1	-2.7%	-14.5%	-9.3%	-25.8%	-16.8%
Açúcar		12.9	12.5	14.5	15.5	17.2	14.5	2.8%	-11.2%	-16.7%	-25.1%	-11.2%
CRB Industriais												
Cobre		292.1	271.7	258.6	301.8	307.5	282.6	7.5%	13.0%	-3.2%	-5.0%	3.4%
Algodão		67.0	65.3	61.6	63.2	93.7	60.3	2.5%	8.8%	6.0%	-28.5%	11.1%
CRB Gado												
Bovino		151.5	162.5	156.1	165.4	138.3	165.7	-6.8%	-3.0%	-8.4%	9.5%	-8.6%
Suíno		79.0	63.3	63.9	87.7	116.1	81.2	24.9%	23.7%	-9.9%	-31.9%	-2.7%

Fonte: Bloomberg.

"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
Telef.: (351) 22 207 50 00

4100 - 476 PORTO
Telefax: (351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º
Telef.: (351) 21 724 17 00

1269-067 LISBOA
Telefax: (351) 21 353 56 94