

25 de Maio de 2015

Luísa Felino

A austeridade no Brasil

O crescimento económico no Brasil esvaneceu-se nos últimos anos. Depois de ter sobrevivido relativamente bem à crise financeira, o crescimento tem vindo a desacelerar consideravelmente. Em 2014, a actividade económica praticamente estagnou, apresentando uma taxa de crescimento de 0.1% no ano, um desempenho considerado pouco razoável para uma economia emergente. Já para 2015, as perspectivas apontam para que a economia brasileira entre em recessão. Estes resultados evidenciam as fragilidades da economia brasileira, que se mantém excessivamente dependente do crescimento do consumo, enquanto o investimento continua a contrair. Mas confrontando-se com pressões internacionais e internas, as autoridades parecem agora estar determinadas em implementar políticas mais ortodoxas, que porém deverão ter um impacto adverso sobre a economia. Como será que a economia brasileira irá responder a esta nova austeridade?

De facto, as políticas intervencionistas de estímulo da procura interna, baseadas na promoção do consumo perante políticas fiscais e quase-fiscais (promoção do crédito através de bancos públicos) expansionistas e condições monetárias acomodáticas, acabaram por desencadear pressões inflacionistas e aumentar a vulnerabilidade fiscal, o que por seu turno desencadeou uma progressiva deterioração do sentimento dos investidores, conduzindo a uma persistente redução do investimento. Ao mesmo tempo, as políticas públicas parecem ter falhado na implementação de reformas do lado da oferta, direccionadas para aumentar a competitividade da economia, tais como atrair investimento privado para desenvolvimento de projectos de infra-estruturas, integração das suas indústrias nas cadeias de valor globais, e implementação de reformas fiscais direccionadas para simplificar um sistema fiscal complexo e de reformular políticas de determinação de salários e pensões mais sustentáveis. Para além disso, surgiu recentemente o escândalo em torno da Petrobras, em que estarão envolvidos altos dirigentes políticos e de grandes empresas, o que também contribuiu para alimentar a queda de confiança dos investidores.

Perante este cenário, a Presidente Dilma, recentemente eleita por uma margem mínima, foi forçada a dar fortes sinais aos mercados e investidores de que o actual executivo está determinado em inverter as suas políticas económicas, face aos receios de perder a importante notação de investimento pelas principais agências de *rating*. O primeiro sinal foi dado com a escolha de um Ministro das Finanças com uma orientação mais conservadora, que se comprometeu a restaurar a necessária disciplina fiscal e aumentar os saldos primários, depois de em 2014, o governo ter apresentado pela primeira vez em mais de dez anos um saldo primário negativo de cerca de -0.63% do PIB. Por sua vez, o Banco Central foi forçado a proceder com um ajustamento considerável nas taxas de juro de referência (Taxa Selic) de forma a conter a forte escalada da inflação (a taxa Selic foi alvo de sucessivos aumentos, tendo subido para 13.25% em Abril, um nível não registado desde 2008). Porém deve-se sublinhar que esta recente pressão inflacionista (a taxa de inflação subiu em Abril para 8.2% y/y, comparativamente a uma taxa de inflação média de 6.3% em 2014) reflectiu em grande parte o processo de ajustamento nos preços regulados (ou seja, nos preços de transportes ou energia, que são fixados pelo governo), para além dos efeitos da desvalorização do real.

O que se pode então esperar da economia brasileira em 2015? Por um lado, o Banco Central admitiu que a pressão sobre o aumento dos preços deverá manter-se em 2015, e por isso deverá ser forçado a continuar com ajustamentos de política monetária de forma a conseguir trazer a taxa de inflação para o objectivo de 4.5%. Ao mesmo tempo, o Governo parece comprometido a adoptar uma política fiscal menos expansionista de forma a restaurar a credibilidade que tem vindo a se perdida nos últimos anos perante os investidores internacionais. Mas num contexto de políticas restritivas, 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), e de uma política monetária cada vez mais restritiva, a economia brasileira terá certamente dificuldades em evitar uma recessão em 2015. A actividade económica deverá também ser arrastada pelos cortes de investimento da Petrobras (que terão fortes repercussões sobre a actividade económica) e pelos efeitos da seca na produção energética. De acordo com o Fundo Monetário Internacional, a economia brasileira deverá contrair 1% em 2015, mas a instituição acredita que uma boa implementação destas políticas deve

contribuir para reforçar a confiança dos investidores e para sustentar uma retoma do crescimento económico imediatamente em 2016. Contudo, previsões de várias instituições financeiras e supranacionais apontam para uma contracção do PIB ainda mais forte em 2015, sendo que estas projecções têm vindo a ser revistas em baixa sucessivamente, em conformidade com as expectativas de subida das taxas de juro de referência. Na realidade, as opiniões são relativamente unânimes de que não existe espaço para que se implementem políticas de estímulo da procura, sublinhando-se a necessidade de no curto prazo se adoptarem ajustamentos que restaurem a credibilidade do país, e ao mesmo tempo prosseguir com reformas do lado da oferta que possam suportar aumentos de produtividade no médio prazo. Contudo, é necessário sublinhar que este tipo de ajustamentos levará sempre o seu tempo para que se reflecta em resultados efectivos na actividade económica, sendo provável que a economia demore a recuperar.

Em relação aos riscos, deve-se considerar que o contexto externo é agora bastante mais desfavorável, em comparação com a posição em que se colocava depois da crise internacional financeira. Recorde-se que depois da crise de 2008, o Brasil beneficiou do forte crescimento da economia da China (que sustentou uma subida nos preços internacionais das principais *commodities*), do relaxamento das políticas monetárias nas economias avançadas que fomentou a entrada de elevados fluxos de capitais no país, para além de internamente ter conseguido adoptar políticas económicas contracíclicas. Mas desta vez, o contexto que se espera é essencialmente o oposto, com a economia chinesa a desacelerar, os preços das *commodities* a caírem, a Fed a preparar-se para subir as taxas de juro, e o contexto interno a requerer a adopção de políticas restritivas. Ainda assim, não nos podemos esquecer das enormes potencialidades de um país como o Brasil, com um mercado interno amplo e uma riqueza brutal em recursos naturais e que conseguiu efectivamente reduzir fortemente as enormes desigualdades e níveis de pobreza. Para além disso, a dívida pública ainda é considerada sustentável, as reservas internacionais são elevadas, e a desvalorização do real pode ajudar a reequilibrar a balança comercial.

Análise Técnica

Principais factores de mercado

O PIB alemão cresceu 0.3% em cadeia, no 1ºT do ano, tal como havia sido revelado previamente. O avanço de 0.3% compara com os 0.7% apurados no 1ºT de 2014. Os dados revelados pelo Instituto de Estatística alemão indicam que os gastos de capital cresceram 1.5%, enquanto o consumo aumentou 0.6%. Já o investimento na construção aumentou 1.7% e os gastos do Estado cresceram 0.7%. Por sua vez, as importações aumentaram 1.5%, superando as exportações, que aumentaram 0.8%. Em termos globais, a perspectiva é de que a economia alemã mantenha um ritmo razoável de crescimento em 2015, impulsionada pelo facto de o desemprego estar em valores mínimos históricos, o que leva as famílias a aumentarem o seu consumo.

Entretanto, a confiança dos empresários alemães caiu em Maio pela primeira vez em sete meses. De acordo com os dados apresentados pelo Instituto Ifo, o índice que mede o sentimento de confiança dos empresários germânicos recuou para os 108.5 pontos. Porém, este valor superou as estimativas dos analistas que previam uma queda para os 108.3 pontos. Em Abril, este índice estava nos 108.6 pontos. A queda poderá significar alguma desconfiança por parte dos empresários na actual pujança da economia alemã, havendo riscos do lado da evolução do comércio mundial e da incerteza geopolítica em algumas áreas do globo.

Nos EUA, o índice de preços no consumidor registou em Abril uma variação de 0.1%, corrigido da sazonalidade. Por sua vez, a inflação *repo*, que exclui os preços da energia e da alimentação, aumentou 0.3%, impulsionada pelos preços da habitação e dos cuidados de saúde. Os preços da energia diminuíram 1.3%. Sem contemplar a correcção da sazonalidade, a taxa homóloga do IPC norte-americano mostra um declínio de 0.2%, no que é a queda mais forte desde Outubro de 2009.

Perante estas notícias, o EUR/USD tem mostrado alguma volatilidade. Os dados económicos divulgados nos últimos dias, nos dois lados do Atlântico, criam incerteza quanto à normalização da política monetária, concretamente nos EUA. Das minutas da última reunião da Reserva Federal norte-americana ficou claro que poderá não haver ainda condições de solidez económica que suporte uma subida das taxas de juro em Junho.

	Fecho 22-mai	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1.1029	1.0958	1.1181	▼	A actual dinâmica de curto prazo poderá trazer o câmbio para níveis mais baixos.
		1.0925	1.1208		
USD/JPY	121.44	120.84	121.67	▲	Deverão ocorrer testes aos pontos de resistência de curto prazo.
		120.51	122.02		
FUTURO EUR 3M	99.995	99.985	100.020	◀ ▶	Mercado estável junto ao patamar máximo.
		99.975	100.025		
FUTURO BUND 10Y	154.00	153.00	154.77	◀ ▶	Após o recente movimento de correcção, o mercado estabilizou e consolidou os actuais níveis.
		152.70	155.03		
DJI (*)	18,228.35	18,206	18,315	▼	Perante alguns sinais de exaustão de sobrecomprado, poderá surgir a formação de um movimento de correcção.
NASDAQ (*)	4,530.46	4,495	4,562	▼	Perante alguns sinais de exaustão de sobrecomprado, poderá surgir a formação de um movimento de correcção.
		4,483	4,781		
EUROSTOXX 50	3,679.65	3,650	3,735	▼	Perante alguns sinais de exaustão de sobrecomprado, poderá surgir a formação de um movimento de correcção.
		3,627	3,782		
IBEX 35	11,574.40	11,461	11,652	▼	Perante alguns sinais de exaustão de sobrecomprado, poderá surgir a formação de um movimento de correcção.
		11,439	11,685		
PSI 20	6,103.11	6,030	6,162	▼	Perante alguns sinais de exaustão de sobrecomprado, poderá surgir a formação de um movimento de correcção.
		6,000	6,183		

(*) Abertura

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2º T 15	3º T 15	4º T 15	1º T 16
BCE	0.05%	4 Set 14 (-10 bp)	03-Jun	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
Fed	0.125%	16 Dez 08 (-75/-100 bp)	17-Jun	0.125%	0.125%	0.250%	0.500%	0.750%
BoJ*	0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	22-Mai	0.10%	-	-	-	-
BoE	0.50%	5 Mar 09 (-50 bp)	04-Jun	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.75%
BNS**	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	18-Jun	-0.750%	-0.75%	-	-	-

* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

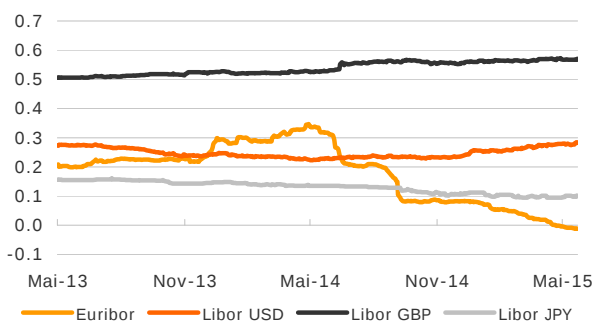
** O nível actual e as previsões BPI referem-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo

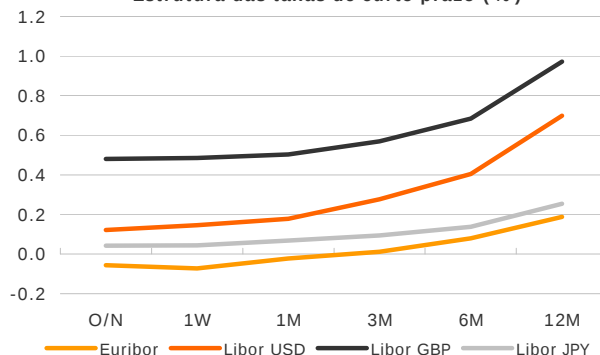
	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euribor	Libor USD	Libor GBP	Euribor	Libor USD	Libor GBP	Euribor	Libor USD	Libor GBP
22-Mai-15	-0.04%	0.38%	0.46%	0.03%	0.53%	0.47%	0.15%	0.81%	0.53%
<i>Variação (em pb)</i>									
-1 semana	-2.00	0.00	0.13	0.00	-1.65	0.17	0.00	0.50	1.79
-1 ano	-30.00	13.00	3.24	-30.00	-0.65	2.43	-41.00	37.50	-2.03
<i>Previsões:</i>									
1 mês	-0.02%	0.30%	0.58%	0.08%	0.40%	0.68%	0.25%	0.60%	0.98%
6 meses	0.02%	0.75%	0.75%	0.12%	0.85%	0.85%	0.29%	1.05%	1.15%
12 meses	0.02%	1.00%	1.00%	0.12%	1.10%	1.10%	0.31%	1.30%	1.40%

* As taxas publicadas neste quadro são taxas multicontribuídas.

Taxas a 3 meses (%)



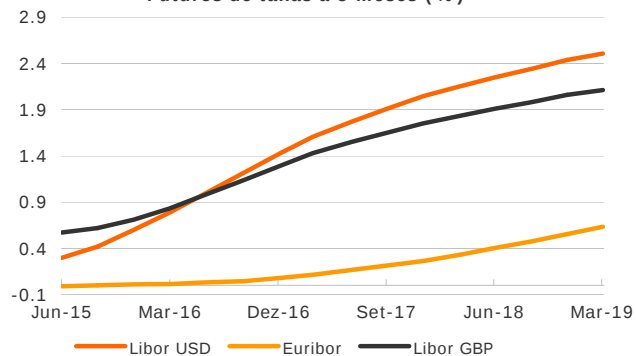
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



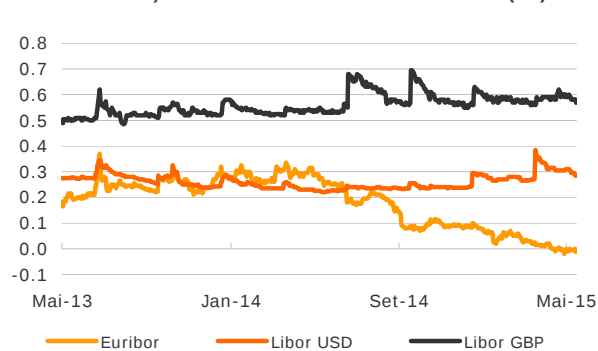
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros

Futuros de taxas a 3 meses (%)

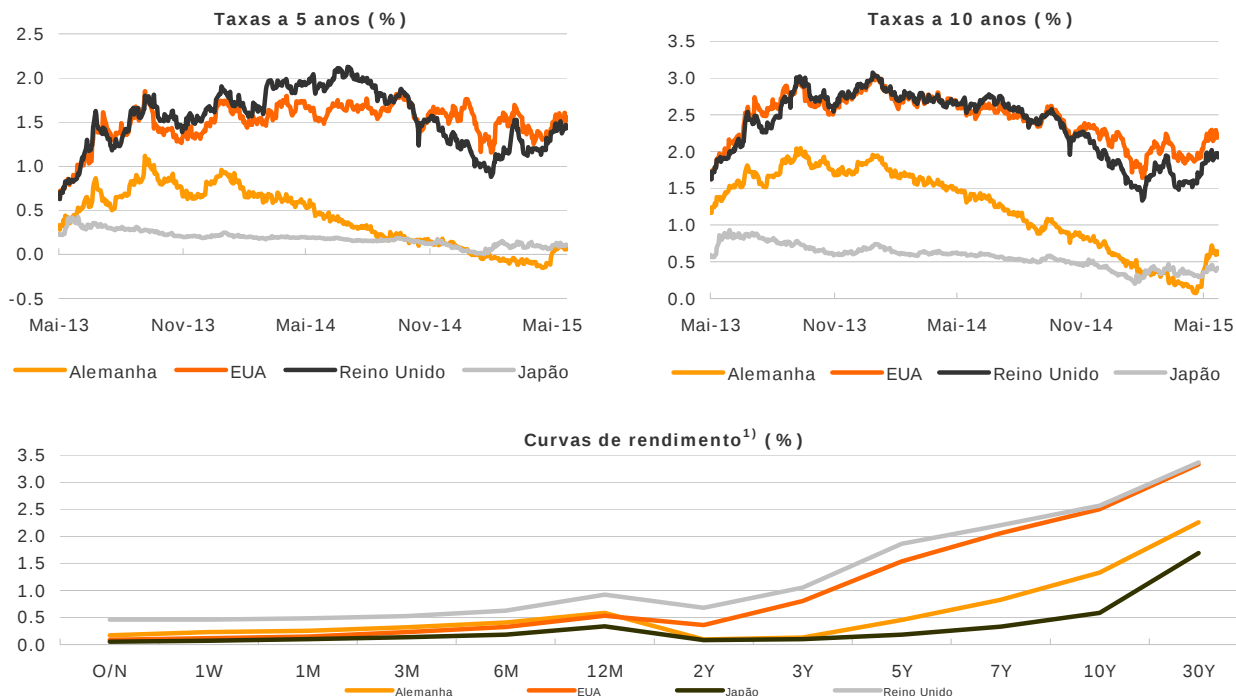


Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



Dívida Pública

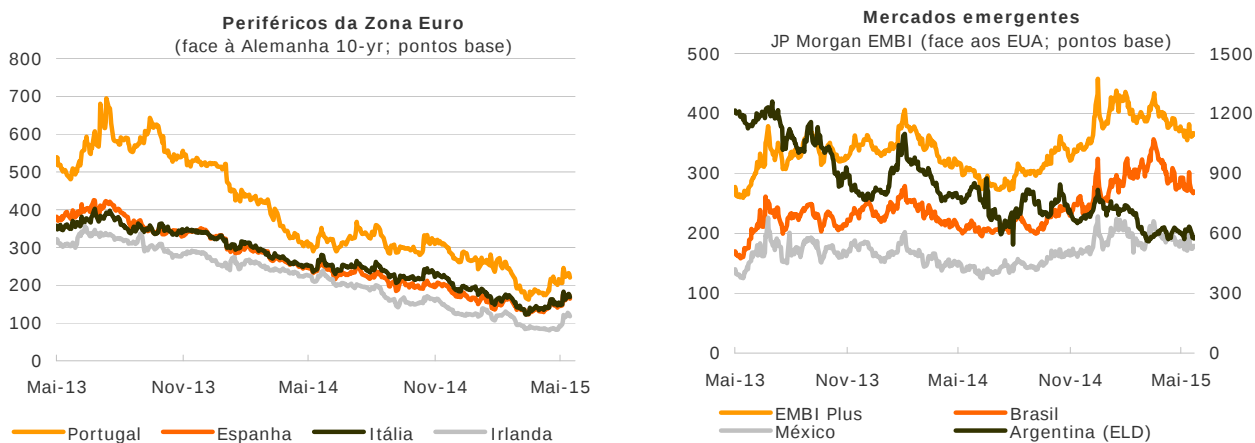
Taxas de juro: economias avançadas



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

	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	-0.07%	4.4	0.59%	7.0	0.86%	-2.0	0.45%	-6.0
5 anos	0.17%	15.6	1.81%	16.2	1.82%	10.9	1.70%	12.6
10 anos	0.97%	43.8	2.54%	22.5	2.47%	20.7	3.10%	40.8
30 anos	1.89%	66.2	3.23%	31.5	3.09%	16.7	2.84%	51.3

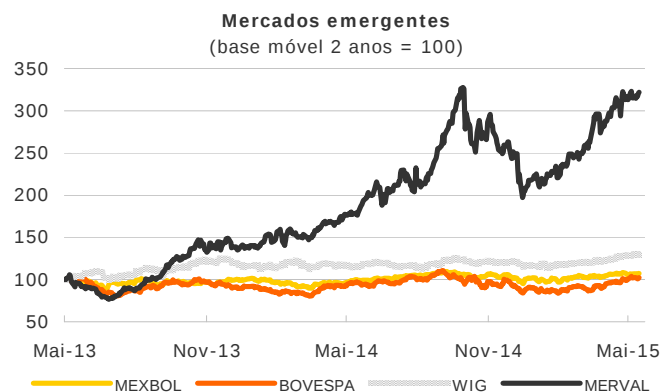
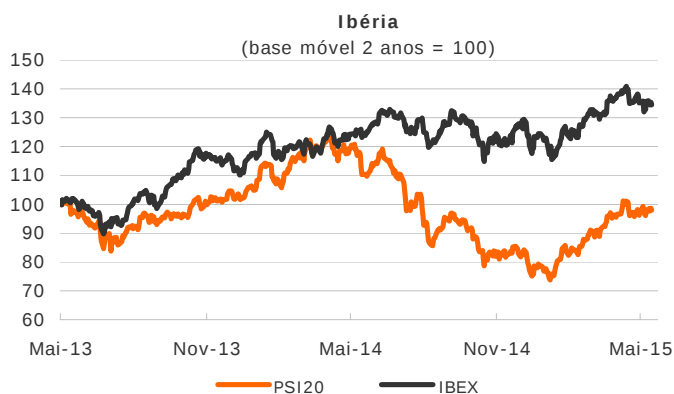
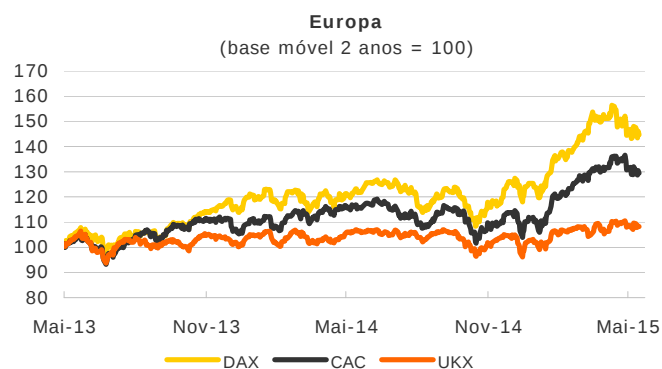
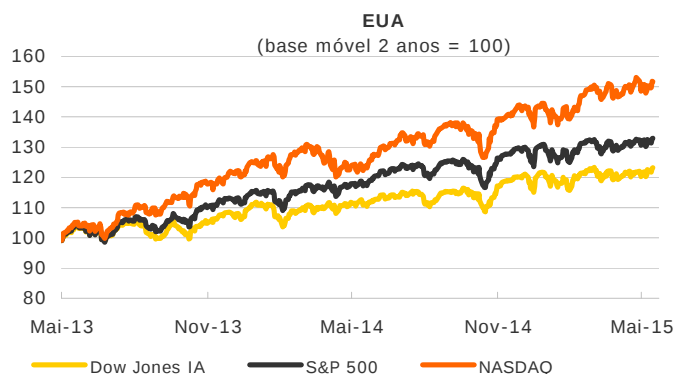
Spreads



Mercado de Acções

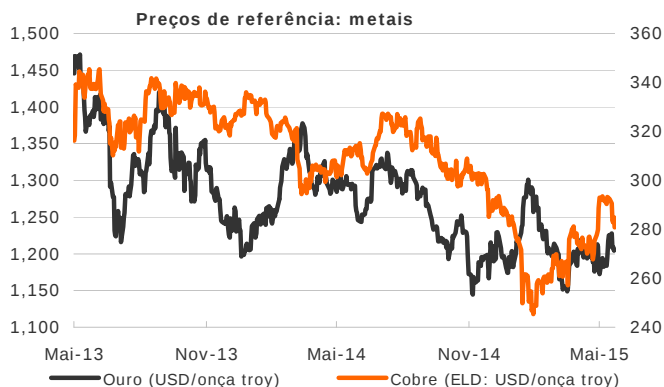
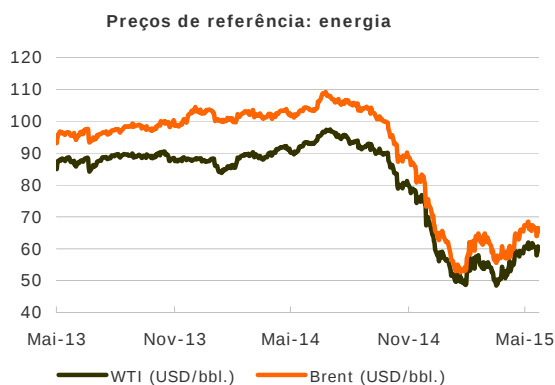
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	9,922	10-Abr	12,391	16-Out	8,355	3.2%	21.6%	20.5%
França	CAC 40	4,296	27-Abr	5,284	16-Out	3,789	3.0%	14.9%	20.4%
Portugal	PSI 20	4,921	11-Jun	7,469	7-Jan	4,602	-0.3%	-11.3%	27.1%
Espanha	IBEX 35	10,482	13-Abr	11,885	16-Out	9,371	2.1%	9.8%	12.4%
R. Unido	FTSE 100	6,610	27-Abr	7,123	16-Out	6,073	1.3%	3.4%	7.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,185	13-Abr	3,836	16-Out	2,790	3.0%	15.4%	16.9%
EUA									
	S&P 500	2,091	20-Mai	2,135	15-Out	1,821	0.3%	12.5%	3.4%
	Nasdaq Comp.	4,802	27-Abr	5,120	15-Out	4,117	0.8%	22.5%	7.5%
	Dow Jones	18,089	19-Mai	18,351	15-Out	15,855	-0.2%	10.2%	2.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	17,819	21-Mai	20,321	22-Mai	14,148	2.7%	41.3%	16.1%
Singapura	Straits Times	1,948	24-Abr	2,190	7-Jan	1,876	1.9%	6.5%	12.0%
Hong-Kong	Hang Seng	23,349	27-Abr	28,589	17-Dez	22,530	0.6%	22.0%	18.6%
Emergentes									
México	Mexbol	43,062	8-Set	46,554	16-Dez	39,581	-0.7%	7.3%	4.3%
Argentina	Merval	8,374	5-Mai	12,611	17-Jun	6,997	-7.2%	55.7%	33.9%
Brasil	Bovespa	50,819	3-Set	62,305	16-Dez	45,853	-5.0%	3.0%	8.7%
Rússia	RTSC Index	829	24-Jun	1,421	16-Dez	578	-2.3%	-20.0%	32.8%
Turquia	SE100	84,947	28-Jan	91,806	8-Out	72,612	-1.7%	9.9%	0.1%



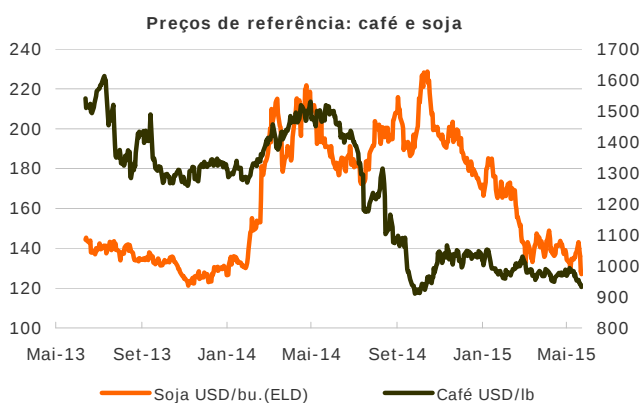
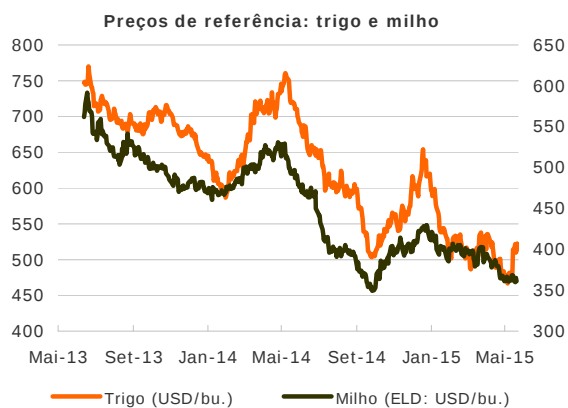
Commodities

Energia & metais



	22-Mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	59.9	-1.1%	4.0%	-35.7%	59.5	63.2	64.7
Brent (USD/bbl.)	65.5	-2.0%	3.2%	-37.0%	59.5	64.7	68.0
Gás natural (USD/MMBtu)	2.92	-3.2%	10.0%	-27.4%	2.6	2.9	3.2
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,205.9	-1.5%	1.5%	-6.9%	1296.0	1300.0	1313.5
Prata (USD/ onça troy)	17.1	-2.3%	8.4%	-12.1%	19.6	19.7	19.9
Cobre (USD/MT)	280.8	-4.0%	4.9%	-9.6%	310.7	309.8	308.4

Agricultura



	22-Mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	375.8	-	-4.8%	-27.0%	493.3	493.8	478.5
Trigo (USD/bu.)	673.8	0.7%	3.1%	-28.1%	719.8	731.5	702.0
Soja (USD/bu.)	1,469.0	-2.2%	-3.9%	-38.6%	1,233.5	1,187.0	1,139.0
Café (USD/lb.)	189.5	-8.2%	-11.6%	-33.6%	198.2	200.8	202.8
Açúcar (USD/lb.)	18.0	-4.1%	-1.8%	-35.1%	15.8	17.8	18.8
Algodão (USD/lb.)	89.9	-4.9%	1.0%	-22.0%	78.9	79.3	80.3

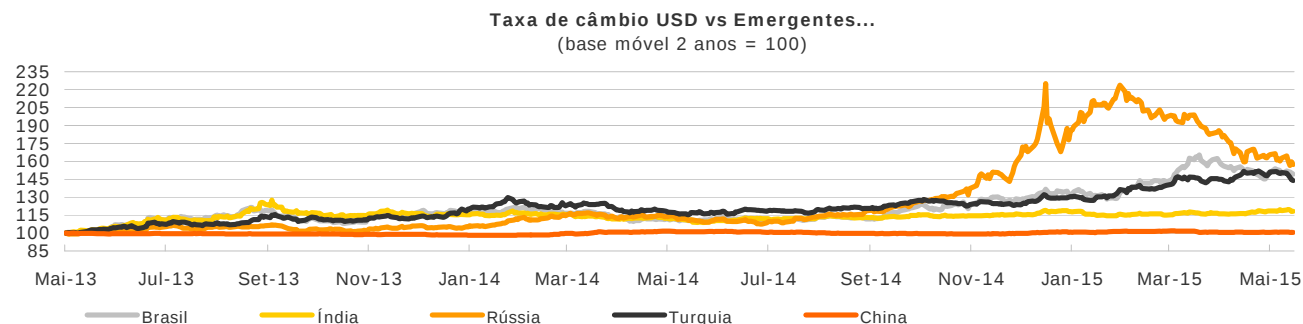
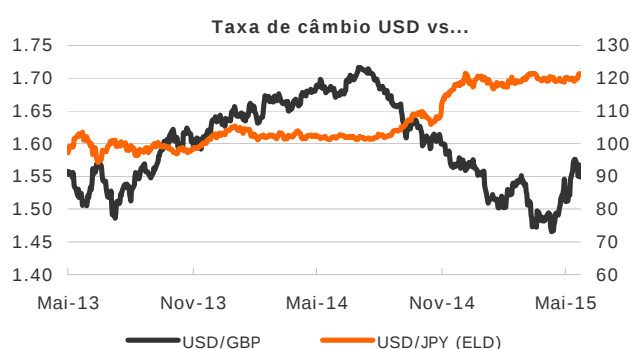
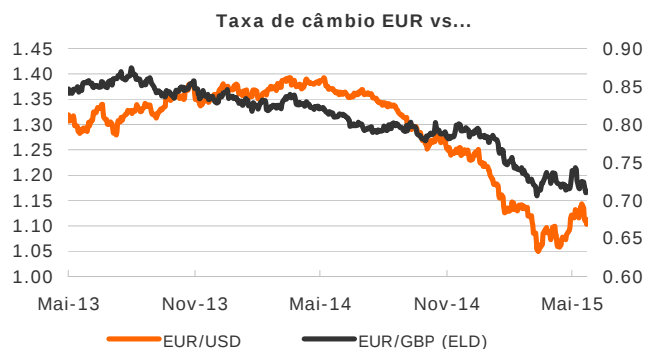
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.10	-3.53%	2.80%	-8.86%	-19.21%	1.37	1.05
	GBP	R.U.	0.71	1.89%	0.30%	9.10%	13.77%	0.82	0.70
	CHF	Suiça	1.04	0.94%	-0.21%	15.68%	17.45%	1.22	0.78
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.55	-1.70%	3.11%	-0.56%	-8.08%	1.72	1.46
	JPY	Japão	121.43	-1.66%	-1.27%	-1.31%	-16.18%	122.03	101.07
Emergentes									
	CNY	China	6.20	0.09%	-0.08%	0.15%	0.63%	6.29	6.11
	BRL	Brasil	3.07	-2.63%	-2.10%	-13.73%	-27.78%	3.32	2.19

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			95.3	-1.01%	2.28%	-7.56%	-11.28%	107.61	92.74
USD			112.8	-0.72%	-2.58%	1.38%	10.36%	117.92	101.67

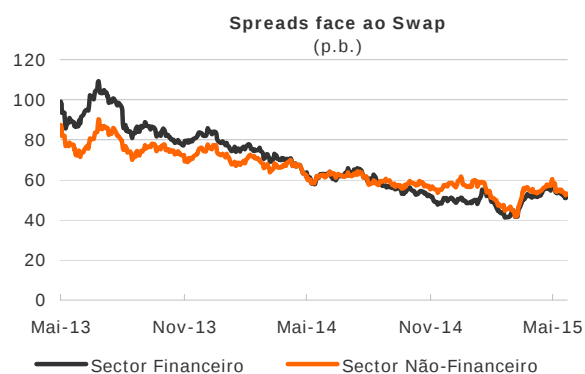
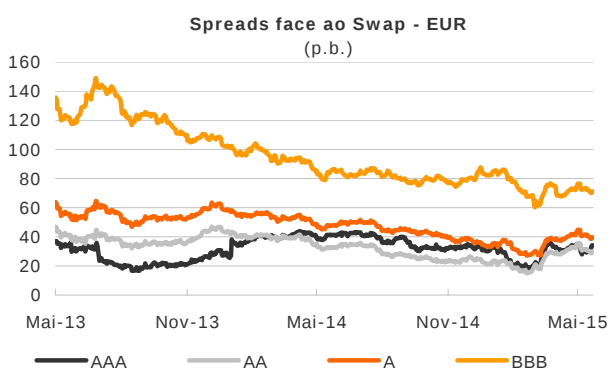
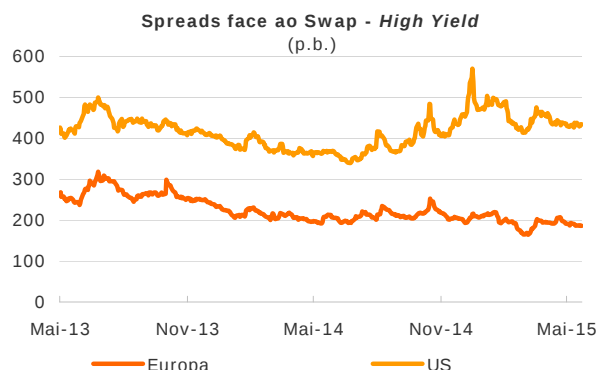
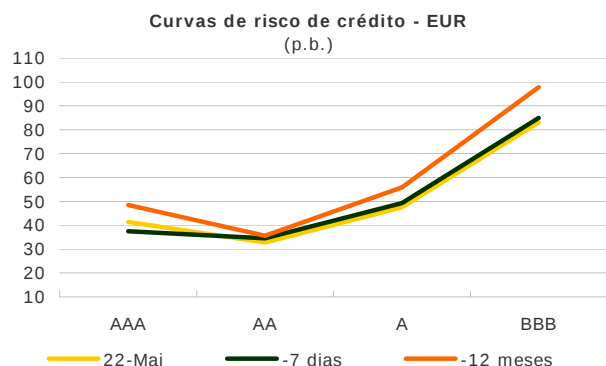


Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.103	0.712	7.456	8.415	1.040	121.430	0.943	1.549
Tx. forward 1M	1.103	0.712	7.452	8.427	1.039	121.400	0.942	1.549
Tx. forward 3M	1.104	0.713	7.447	8.447	1.037	121.297	0.939	1.548
Tx. forward 12M	1.111	0.718	7.434	8.528	1.030	120.471	0.926	1.547
Tx. forward 5Y	1.200	0.766	-	9.080	1.001	109.020	0.834	-

Dívida Corporate

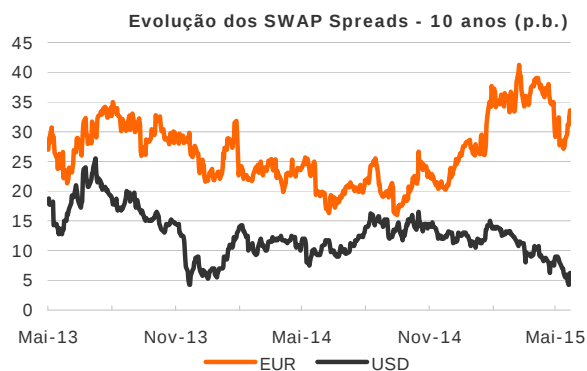
Spreads de dívida corporate face ao swap



	22-Mai	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	41.4	3.9	1.3	14.9	1.8	-7.1	43.9	31.7	16.7
AA	32.8	-1.7	-2.1	14.6	8.3	-2.8	47.1	32.9	14.9
A	47.6	-1.7	-1.2	12.4	6.3	-8.2	64.7	47.8	27
BBB	83.0	-1.9	-1.3	3.5	-11.6	-14.8	149.1	95.6	60.2
Financieiras	60.6	-1.7	-4	10.8	3.6	-10.8	109.3	68.4	41.2
Indústria	58.9	-1.8	-4.0	9.9	-1.9	-6.2	90.2	65.4	41.7
Total	61	-1.8	-3.7	9.2	-0.9	-9.7	98.0	66.6	41.6

Swap spreads

	USD	EUR
22-Mai	10.0	24.3
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	0.8	4.8
YTD	-5.3	6.2
-12 meses	-3.3	13.9
Máx. últimos 12 meses	25.5	41.2
Min. últimos 12 meses	4.3	16.0



Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país / região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
26-Mai	13:30	US	Enc. bens capital, excl. defesa e aviação (m/m %)	Abr	0.4	0.6
	14:00	US	Índice de preços habitação (m/m %)	Mar	0.7	0.7
	14:00	US	Índice de preços hab. Case-Shiller (m/m %)	Mar	1.1	0.9
	14:45	US	PMI compósito (índice)	Mai P	-	57.0
	14:45	US	PMI serviços (índice)	Mai P	56.8	57.4
	15:00	US	Vendas de novas habitações (m/m %)	Abr	5.8	-11.4
	15:00	US	Ind. Conf. consumidor - Conference Board (índice)	Mai	95.0	95.2
	-	ES	Saldo orçamental (var. mensal EUR milhões)	Abr	-	-9850.0
27-Mai	7:00	DE	Indicador conf. do consumidor - Gfk (índice)	Jun	10.0	10.1
	12:00	US	Pedidos de crédito à habitação (w/w %)	May 22	-	-1.5
28-Mai	7:00	DE	Índice de preços das importações (m/m %)	Abr	0.5	1.0
	7:00	DE	Índice de preços das importações (y/y %)	Abr	-0.7	-1.4
	8:00	ES	PIB (q/q %)	1T F	0.9	0.9
	8:00	ES	PIB (y/y %)	1T F	2.6	2.6
	9:30	PT	Indicador de clima económico (índice)	Mai	-	0.8
	9:30	GB	PIB (q/q %)	1T P	0.4	0.3
	9:30	GB	PIB (y/y %)	1T P	2.5	2.4
	10:00	EU	Ind. de sentimento económico (índice)	Mai	103.5	103.7
	10:00	EU	Indicador de clima empresarial (índice)	Mai	0.4	0.3
	10:00	EU	Ind. Conf. no sector da indústria transf. (índice)	Mai	-3.0	-3.2
	10:00	EU	Ind. de confiança no sector dos serviços (índice)	Mai	6.7	6.7
	10:00	EU	Ind. de confiança do consumidor (índice)	Mai F	-5.5	-5.5
	13:30	US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., milhares)	May 23	275.0	274.0
	13:30	US	Ped. contin. subs. Desemp. (var. sem., milhares)	May 16	-	2211.0
29-Mai	0:30	JP	Taxa de desemprego (%)	Abr	3.4	3.4
	0:30	JP	IPC (y/y %)	Abr	0.6	2.3
	0:50	JP	Produção industrial (m/m %)	Apr P	1.0	-0.8
	0:50	JP	Produção industrial (y/y %)	Apr P	-0.1	-1.7
	6:45	CH	PIB (q/q %)	1T	0.0	0.6
	7:00	DE	Vendas a retalho (m/m %)	Abr	1.0	-1.4
	8:00	ES	IPC (m/m %)	Mai P	0.2	0.9
	8:00	ES	IPC (y/y %)	Mai P	-0.5	-0.6
	9:00	EU	Agregado monetário M3 (y/y %)	Abr	4.9	4.6
	9:00	ES	Balança corrente (EUR mil milhões)	Mar	-	-2.0
	9:00	IT	PIB (q/q %)	1T F	0.3	0.3
	9:00	IT	PIB (y/y %)	1T F	0.0	0.0
	10:00	IT	IPC (m/m %)	Mai P	0.1	0.2
	10:00	IT	IPC (y/y)	Mai P	0.0	-0.1
	11:00	PT	Vendas a retalho (m/m %)	Abr	-	-3.4
	11:00	PT	Vendas a retalho (y/y %)	Abr	-	1.7
	11:00	PT	Produção industrial (m/m %)	Abr	-	1.4
	11:00	PT	Produção industrial (y/y %)	Abr	-	3.4
	11:00	PT	PIB (q/q %)	1T F	0.4	0.4
	11:00	PT	PIB (y/y %)	1T F	1.4	1.4
	13:30	US	PIB (q/q anualizado %)	1Q S	-0.9	0.2
	13:30	US	Consumo privado (q/q %)	1Q S	2.0	1.9
	15:00	US	Ind. Conf. consumidor - Univ. Michigan (índice)	Mai F	90.0	88.6

Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BPI nos mercados referidos. O BPI, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BPI e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte. Por opção própria, os autores não escrevem segundo o novo Acordo Ortográfico. Os números são apresentados na versão anglo-saxónica, ou seja, utilizando a vírgula como separador de milhares e o ponto como separador decimal e utilizando a designação de "milhar de milhão" para 10^9 .

BANCO BPI S.A.

Rua Tenente Valadim, 284 4100 - 476 PORTO
Telef.: (+351) 22 207 50 00; Telefax: (+351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º 1269-067 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00; Telefax: (+351) 21 353 56 94
